



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS PENGARUH VARIABEL REPUTASI DAN KUALITAS
MANAJEMEN TERHADAP KINERJA OPERASIONAL PERUSAHAAN
POST-IPO
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG
MELAKUKAN IPO DI BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN
2011-2013)**

SKRIPSI



**ANNISA MARDATILLAH
AZANIA
1110522118**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2015**

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

“Analisis Pengaruh Variabel Reputasi dan Kualitas Manajemen Terhadap Kinerja Operasional Perusahaan Post-IPO”

Merupakan hasil karya saya sendiri, dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan, atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain dalam skripsi ini telah dicantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika, dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila pada kemudian hari ditemukan plagiat dalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Padang, 15 Januari 2015

Yang memberi pernyataan,



Annisa Mardatillah Azania

NIM 1110522118

JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

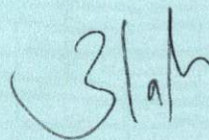
Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Annisa Mardatillah Azania
NIM : 1110522118
Jenjang Pendidikan : Strata 1
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Variabel Reputasi dan Kualitas
Manajemen terhadap Kinerja Operasional Perusahaan
Post-IPO

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada tanggal 15 Januari 2015.

Padang, 20 Januari 2015

Pembimbing



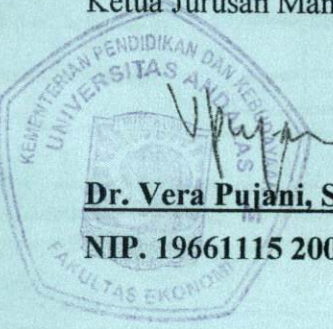
Laela Susdiani, SE, M.Com

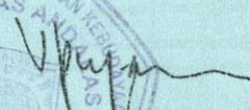
NIP. 19790702 200501 2 004

Mengetahui

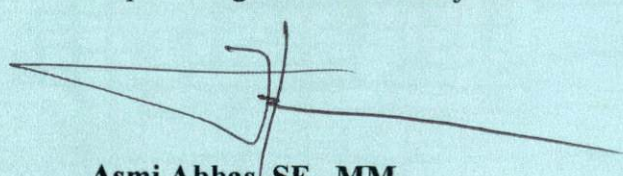
Ketua Jurusan Manajemen

Kepala Program Studi Manajemen




Dr. Vera Pujani, SE., MM.Tech

NIP. 19661115 200003 2 001



Asmi Abbas, SE., MM

NIP. 19601010 200604 1 001



No. Alumni Universitas	ANNISA MARDATILLAH AZANIA	No. Alumni Fakultas
a) Tempat/ Tgl Lahir: Padang/ 30 Juli 1993,		f) Tanggal Lulus: 15 Januari 2015,
b) Nama Orang Tua: Jornalis Johor(alm) dan Ratna(alm),		g) IPK : 3.44
c) Fakultas: Ekonomi,		h) Prediksi Kelulusan: Sangat Memuaskan,
d) Jurusan: Manajemen,		i) Lama Studi: 3 Tahun 5 Bulan,
e) NIM: 1110522118,		j) Alamat Orang Tua: Jln. Imam Bonjol Pariaman

Analisis Variabel Reputasi dan Kualitas Manajemen terhadap Kinerja Operasional Perusahaan *Post-IPO* (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2011 - 2013)

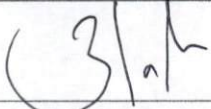
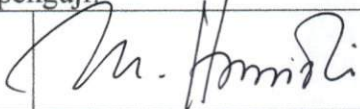

Skripsi oleh Annisa Mardatillah Azania; Pembimbing: Laela Susdiani, SE., M.Com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris mengenai pengaruh reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan pengalaman kerja dewan eksekutif) dan kualitas manajemen (umur dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) *post-IPO*. Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013. Perusahaan sampel sebanyak 49 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur dan tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) *post-IPO*. Untuk variabel pengalaman kerja dewan eksekutif, umur perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) *post-IPO*.

Kata Kunci : *Initial Public Offering(IPO) , Kinerja operasional(ROA), Reputasi manajemen dan Kualitas manajemen.*

Skripsi ini telah dipertahankan di depan seminar hasil skripsi dan dinyatakan lulus pada tanggal **15 Januari 2015** dengan pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Laela Susdiani, SE, M.Com	Dr. Masyhuri Hamidi, SE, M.Si	Sari Surya, SE., MM

Mengetahui :
Ketua Jurusan

Dr. Vera Pujani, SE., MM. Tech

NIP : 19661115 200003 2 001



Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas/ Universitas dan Mendapat Nomor Alumnus:

Petugas Fakultas/ Universitas		
No. Alumni Fakultas	Nama:	Tanda Tangan
No. Alumni Universitas	Nama:	Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul **Analisis Pengaruh Variabel Reputasi dan Kualitas Manajemen terhadap Kinerja Operasional Perusahaan Post-IPO** yang diajukan untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang. Shalawat beserta salam juga penulis sampaikan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. Semoga syafaatnya senantiasa kita dapatkan di akhirat kelak. Aamiin Yaa Rabbal 'Alamin.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis banyak dibantu oleh berbagai pihak, baik dalam bentuk moril, bimbingan maupun arahan. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Kepada Allah SWT, karena berkat rahmat ilmu yang diberikan, maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat dan salam penulis sampaikan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW, sosok teladan umat.
2. Kedua orangtua-ku tercinta, papa tercinta Alm. Jurnalis Johor dan mama tersayang Alm. Ratna. Dan kakak-kakak terbaik Uda Tomas, Ni Desy dan Ni Ririn. Serta tante-ku Andeta tersayang telah memberikan dukungan moril dan materil serta selalu memberikan motivasi dan semangat kepada

penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah senantiasa melimpahkan karunia dan kasih sayangNya kepada kita, Aamiin;

3. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE., MBA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas;
4. Ibu Dr. Vera Pujani, SE., MM. Tech selaku Ketua Jurusan Manajemen, Ibu Riri selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan Bapak Asmi Abbas, SE., MM selaku Kepala Program Studi Manajemen Universitas Andalas;
5. Ibu Laela Susdiani, SE., M.Com selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberi bimbingan, arahan dan masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi;
6. Ibu Sari Surya, SE., MM dan Bapak Dr. Masyhuri Hamidi, SE, M.Si selaku tim penguji yang telah memberikan kritikan dan masukan demi penyempurnaan skripsi;
7. Ibu Dian Ran Yolanda selaku pembimbing akademik yang senantiasa memberikan kemudahan dalam konsultasi;
8. Bapak dan ibu staf pengajar Jurusan Manajemen atas didikan dan ilmu yang telah diberikan;
9. Ibu Epi dan bang Frengki di Biro Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang telah membantu penulis dalam kegiatan akademik dan kelancaran proses penyelesaian skripsi;

10. Sahabat terhebat Icha, sity aya, dea anindya, agita, athu dan wulan sabiir. Sahabat dan teman-teman yang selalu ada saat dibutuhkan dan mewarnai hari-hari dikampus, terimakasih.... Buruan nyusul yaa;
11. Kakak-kakak kos terhebat kakak chika anika, kak chee , kak lope dan kak ade yang selalu memberi support untuk menyelesaikan skripsi, terimakasih kakak-kakak ku:
12. Teman sebangkuan Nadia, kak Tika dan Liranda yang telah sama-sama berjuang untuk menyelesaikan skripsi dan sukses (sama juga kita wisuda ya..semoga berhasil kawan) ;
13. Rekan-rekan Manajemen 2011 Finda dan rady, kak Icha, Henny, Ranti, Velly, Chica dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, semoga kita bisa menggapai cita-cita yang telah diimpikan, sukses selalu;
14. Bapak Afriwardi (DPL) dan teman-teman KKN-PPM Nagari Sinuruik, Kecamatan Talamau, Kabupaten Pasaman Barat, terutama jorong paraman DwiAnggraini(ibuk) Amek, Beben, Triano , Mila(urang) , Angela , Rumi dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu semoga tali silaturahmi kita tetap terjaga dan kompak selalu.
15. Semua pihak yang telah memberikan bantuan, semangat dan doa, baik moril, maupun materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dan limpahan rahmat-Nya;

Akhir kata, penulis berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah banyak membantu penulis. Penulis menyadari skripsi ini belum sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun dari pembaca dengan senang hati penulis terima demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu dan pengetahuan. Aamiin Yaa Rabbal 'Alamin.

Padang, 15 Januari 2015

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	I
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian dan manfaat penelitian	6
1.3.1 Tujuan penelitian	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	7
1.4 Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN LITERATUR	9
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	9
2.1.1 Pengertian Pasar modal	9
2.1.2 Reputasi Manajemen.....	14
2.1.3 Kualitas Manajemen	18
2.1.4 Kinerja Perusahaan post-IPO.....	21
2.1.5 Signaling Theory dan Agency theory	23
2.1.5.1 Signaling theory	24
2.1.5.2 Agency Theory	25
2.2 Penelitian Terdahulu	27
2.3 Pengembangan hipotesa.....	31
2.4 Kerangka Penelitian	35
BAB III METODE PENELITIAN	36
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	36

3.2 Populasi dan sampel	38
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.4 Metode Pengumpulan Data	40
3.5 Metode Analisis	41
3.5.1 Statistik Deskriptif	41
3.5.1 Analisis Regresi	41
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	42
3.5.3 Uji Hipotesa	47
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian	49
4.2 Analisis Data	49
4.2.1 Statistik Deskriptif	49
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	52
4.2.2.1 Uji Normalitas	52
4.2.2.2 Uji Autokorelasi	54
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas	55
4.2.2.4 Uji Multikolinieritas	58
4.2.3 Hasil Regresi Linear Berganda	59
4.3 Pembuktian Hipotesis	62
4.3.1 Koefisien Determinasi	62
4.3.2 Uji Statistik F	62
4.3.3 Uji Statistik T	64
4.4 Pembahasan	66

4.4.1 Pengaruh jumlah dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan	66
4.4.2 Pengaruh jumlah direktur terhadap kinerja operasional perusahaan	68
4.4.3 Pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan	69
4.4.4 Pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan	70
4.4.5 Pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan	71
4.4.6 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan	73
4.5 Implikasi Hasil	74
BAB V PENUTUP	76
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Keterbatasan penelitian	77
5.3 Saran	77
Daftar Pustaka	II
Lampiran	III

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Untuk menjalankan suatu perusahaan diperlukan dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Sumber dana berasal dari dalam dan luar perusahaan. Dari dalam perusahaan umumnya dana didapatkan dengan laba ditahan. Sedangkan untuk alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau penerbitan surat-surat hutang, maupun pendanaan dalam bentuk saham (ekuitas). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau dikenal dengan Penawaran Umum atau sering disebut dengan *go public*.

Pasar modal merupakan penghubung bagi perusahaan yang membutuhkan dana dan investor yang memiliki kelebihan dana. Fungsi pasar modal sendiri adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pasar modal, dalam UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 diartikan sebagai "kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek". Pasar modal memiliki peran penting bagi

kemajuan perekonomian suatu negara, yang merupakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat sebagai investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, membayar utang, penambahan modal kerja, dll. Pasar modal juga menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi dengan membeli produk jasa keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, derivatif, dll.

Jenis pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu : pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar pada saat pertama kali efek baru dijual oleh perusahaan emiten kepada investor. Kegiatan perusahaan dalam menawarkan sahamnya di pasar perdana dikenal sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Tujuan yang ingin dicapai emiten melalui IPO adalah keinginan mendapatkan dana untuk meningkatkan modal sebesar jumlah saham yang ditawarkan.

Pada pasar sekunder (*secondary market*) investor memperjualbelikan kembali saham yang dibelinya pada pasar perdana. Fungsi dari pasar modal sendiri tidak akan maksimal tanpa adanya pasar sekunder. Investor mengharapkan memperoleh keuntungan dari menjual kembali saham di pasar sekunder. Keuntungan yang diharapkan berupa *capital gain*, yaitu selisih lebih harga jual atas harga beli saham.

Penjualan saham perusahaan ke publik mengidentifikasikan bahwa perusahaan tersebut telah berubah dari perusahaan pribadi menjadi perusahaan publik yang lebih dikenal dengan istilah *go public*. Dengan berubahnya perusahaan menjadi perusahaan publik maka harus terjadi pula transformasi sikap dan tindak-tanduk para pengelolanya karena perusahaan lebih transparan terhadap masyarakat (Ang, 1997). Pengelola harus

lebih baik dalam pengelolaan perusahaan karena masyarakat akan terus memperhatikan setiap kejadian yang berkaitan dengan perusahaan.

Secara literatur, salah satu penyebab belum optimalnya kinerja suatu perusahaan selain karena penggunaan modal yang tidak efisien juga kurangnya perhatian terhadap penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* (Sukardi, 2005). Baik buruknya *good corporate governance* memiliki keterkaitan dengan pelaksana pengendalian *intern* tersebut. Pengendalian *intern* sebagian terbesar ditentukan oleh pimpinan organisasi, dimana lingkungan pengendalian meliputi nilai integritas dan etika, komitmen terhadap kompetensi, partisipasi dewan pengawas, filosofi manajemen dan gaya operasi, struktur organisasi, pelimpahan wewenang dan tanggung jawab dan kebijaksanaan serta praktek sumber daya manusia (Arens, dkk 2006). Pengendalian intern akan menciptakan reputasi dan kualitas dalam manajemen. Investor akan enggan untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memiliki reputasi dan kualitas manajemen yang buruk, meskipun masih banyaknya investor yang hanya memperhatikan faktor keuangan saja.

Manajer yang mempunyai kesadaran tentang arti penting informasi yang diberikan kepada investor akan memberikan informasi yang berkredibilitas. Karena informasi tersebut akan berdampak terhadap perusahaan. Chemmanur dan Paeglis (2004), mencoba mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Charter, et al. (1998) melalui pengujian mengenai pengaruh variabel-variabel reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, jabatan non-formal dewan eksekutif,

ukuran perusahaan dan umur perusahaan) terhadap kinerja IPO di NYSC dalam beberapa aspek. Dan didapatkan hasil pertama, sinyal positif yang dihasilkan oleh manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan di pasar sekunder. Saham perusahaan tersebut menarik minat para investor untuk dapat dimiliki sehingga harga akan bergerak naik karena terjadi peningkatan jumlah permintaan.

Kedua manajemen bereputasi dan berkualitas tinggi akan cenderung memilih proyek-proyek yang memiliki NPV besar bagi perusahaan. Strategi tersebut berdampak positif pada nilai yang dihasilkan dari kinerja operasional. Investor dapat mengukur kinerja operasional perusahaan dengan cara melihat *Return on Asset (ROA)*. *Return on Assets* yang besar mencerminkan kinerja operasional perusahaan yang baik.

Bagi perusahaan, meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham perusahaan tetap menarik bagi investor. Informasi keuangan dapat digunakan oleh para pemakai untuk pengambilan keputusan investasi. Kinerja suatu perusahaan merupakan hasil dari suatu proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya. Salah satu parameter kinerja tersebut adalah laba. Laba bagi perusahaan sangat diperlukan karena untuk kelangsungan hidup perusahaan. Untuk memperoleh laba, perusahaan harus melakukan kegiatan operasional. *Return on asset (ROA)* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. *Return on asset* digunakan untuk mengukur besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada pengelolaan *asset* perusahaan yang menggambarkan efisiensi

operasional perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan semakin rendah ROA semakin tidak efisien operasional perusahaan. Rendahnya ROA dapat disebabkan oleh banyaknya investasi/persediaan perusahaan yang mengganggu dan aktiva tetap perusahaan beroperasi di bawah kapasitas normal.

Hasil penelitian yang dilakukan Charter, et al. (1998) & Chemmanur dan Paeglis (2004), dengan objek penelitian pada perusahaan *go public* di NYSC berkontradiksi dengan penelitian Shakir (2006) dan Gurunlu (2006). Lalu Shakir (2006) melakukan penelitian tentang komposisi direksi dan kinerja perusahaan properti pada KLSE periode 1999-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan.

Sedangkan Gurunlu (2006) meneliti tentang Dampak-dampak dari *Corporate Governance Mechanisme* terhadap kinerja post-IPO. Sampel dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan non-keuangan yang listing di ISE selama tahun 1994-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

Berdasarkan beberapa penelitian tersebut, maka penulis ingin mengetahui sejauh mana reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan pengalaman kerja dewan eksekutif) dan kualitas manajemen (umur perusahaan dan ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA). Penulis melakukan penelitian ini dengan judul :

“Analisis Pengaruh Variabel Reputasi dan Kualitas Manajemen Terhadap Kinerja Operasional Perusahaan Post-IPO”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

Bagaimana pengaruh reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan pengalaman kerja dewan eksekutif) dan kualitas manajemen (umur perusahaan dan ukuran perusahaan) terhadap Kinerja Operasional Perusahaan (ROA) *Post-IPO* ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan pengalaman kerja dewan eksekutif) dan kualitas manajemen (umur dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) *post-IPO* .

1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun beberapa manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merancang strategi dalam penawaran saham perdana di bursa efek sehingga dapat meningkatkan perekonomian Indonesia dan meningkatkan kinerja perusahaan setelah melakukan penawaran saham ke publik .
2. Bagi investor, hasil dari penelitian ini diharapkan bisa berguna dalam pertimbangan untuk memprediksi kinerja operasional dari perusahaan emiten sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan sebagai lahan investasi .
3. Bagi penulis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan yang berguna .
4. Bagi pembaca, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan di bidang pasar modal dan pembelajaran dalam investasi .

1.4 Sistematika Penulisan

Secara garis besar pembahasan ini akan dibagi dalam lima bab, dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I: Pendahuluan

Terdiri dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan .

Bab II: Tinjauan Literatur

Menerangkan teori-teori yang berhubungan dengan topik yang didasarkan pada literature, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan kerangka penelitian.

Bab III: Metode Penelitian

Menguraikan tentang desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi operasional dan variabel penelitian, metode analisis data .

Bab IV: Hasil dan Pembahasan

Membahas mengenai analisis data dan pembahasan yang terdiri dari deskriptif dan hasil analisis data dan pengujian hipotesis, serta implikasi penelitian.

Bab V: Penutup

Memuat tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran penelitian.

BAB II

TINJAUAN LITERATUR

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan "kriteria pasarnya" secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan (Llyd, 1976). Jadi pasar modal memiliki peranan penting dalam dalam kegiatan ekonomi suatu perusahaan. Dengan bergabungnya suatu perusahaan dalam pasar modal akan membantu meningkatkan kemajuan perekonomian suatu negara.

Pasar modal sebagai wadah untuk mempertemukan pembeli saham dan penjual saham dimana akan terjadinya proses jual beli. Pasar modal sama halnya dengan pasar lain pada umumnya. Sunariyah (2004) mendefinisikan pasar modal secara umum sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisir termasuk bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit pasar modal diartikan sebagai tempat yang sengaja

disediakan untuk memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Pasar modal, dalam UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 diartikan sebagai " kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek " .

Fungsi pasar modal akan maksimal apabila kondisi ideal pasar yang berupa pasar efisien dapat tercapai. Sunariyah (2004) mendefinisikan pasar efisien sebagai sebuah pasar dimana informasi mengenai kondisi perusahaan emiten dapat diakses dengan mudah. Kondisi pasar efisien secara lebih lanjut akan berdampak pada jumlah *asymmetry information* yang semakin berkurang. Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Calon Perusahaan Tercatat untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Dalam melakukan Penawaran Umum, Calon Perusahaan Tercatat perlu melakukan persiapan internal dan dokumen-dokumen sesuai dengan persyaratan untuk melakukan Penawaran Umum, serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh OJK .

Initial Public Offering (IPO) adalah Pasar Perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada publik pertama kalinya (Ang, 1997). Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat memperoleh citra perusahaan.

Initial Public Offering diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

Berikut diuraikan proses IPO hingga sampai pencatatan efek di Bursa Efek (Pasar Sekunder). Secara garis besar proses IPO dapat dibagi menjadi 3 tahapan, yaitu : Sebelum Emisi , Selama Emisi , dan Sesudah Emisi .

- Sebelum Emisi

Persiapan Emisi Efek

Sebelum emisi, rencana manajemen perusahaan mencari dana melalui go public mesti dibawa ke forum rapat umum pemegang saham (RUPS) atau rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPS LB) untuk dimintakan persetujuan. Setelah persetujuan diperoleh, emiten kemudian harus mencari dan menunjuk pihak-pihak

tertentu untuk menjamin emisi dan membantu menyiapkan kelengkapan dokumen emisi.

- Selama Emisi

Selama Masa Penawaran Efek

Pada tahap ini, emiten melakukan aktivitas penawaran efek pada pasar perdana yang sering disebut sebagai IPO (Initial Public Offering) , melaksanakan penjualan saham perdana, sampai mencatatkan efek yang dilepas ke publik ke Bursa Efek sehingga investor dapat memperjualbelikan efek yang dimilikinya. Secara garis besar selama periode emisi dibedakan menjadi periode pasar perdana dan periode pasar sekunder.

Penawaran Umum Efek

Periode pasar perdana, mencakup periode mulai dari efek ditawarkan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk, penjabatan oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten, hingga penyerahan efek kepada investor. Jadi sesudah Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran efektif , emiten mulai menyediakan prospektus lengkap untuk publik atau calon pembeli dan memuat prospektus ringkas dalam sebuah surat kabar harian atau lebih yang berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional. Pemasangan prospektus ringkas tersebut setidaknya dilakukan 3 hari kerja sebelum masa Penawaran Umum agar calon pembeli dapat mempelajari terlebih dahulu penawaran emiten.

Pencatatan Efek di Bursa

Periode pasar sekunder, yaitu periode pencatatan efek di bursa sampai perdagangan sekunder dimulai. Bapepam mensyaratkan bahwa pencatatan harus dilaksanakan selambat-lambatnya 90 hari sesudah dimulainya masa Penawaran Umum, atau 30 hari sesudah ditutupnya masa Penawaran Umum tersebut, tergantung mana yang lebih dahulu.

- Sesudah Emisi

Pelaporan Emisi Efek

Sesudah efek diperdagangkan di pasar sekunder, emiten diwajibkan memberikan pelaporan kepada BEI dan Bapepam. Pelaporan kepada kedua institusi ini terdiri dari tiga jenis : Laporan Rutin, berupa Laporan Keuangan Tahunan, Laporan Keuangan Tengah Tahunan, dan Laporan Triwulanan; Laporan Berkala, yaitu laporan mengenai terjadinya setiap kejadian penting dan relevan; dan Laporan Lainnya, mencakup laporan mengenai perubahan anggaran dasar, rencana RUPS / RULB, perubahan susunan direksi dan komisaris , dan mengenai penyimpangan proyeksi yang dipublikasikan lebih dari 10% . Laporan Rutin kepada Bapepam bahkan tidak hanya meliputi ketiga laporan keuangan yang sudah disebutkan tadi, tetapi juga mencakup beberapa laporan lainnya, seperti laporan penggunaan dana hasil emisi.

Tujuan investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan yang biasa disebut dengan *return*. Salah satu yang harus

diperhatikan investor untuk mendapatkan tujuannya adalah informasi detail tentang perusahaan.

Suatu perusahaan yang memiliki manajemen berkualitas dan bereputasi tinggi memiliki kecenderungan untuk menyajikan informasi ber kredibilitas tinggi mengenai kondisi *intern* perusahaan kepada pihak eksternal. Kondisi tersebut menambah kepercayaan investor dan *informational asymmetry* di bursa efek menjadi sangat rendah.

2.1.2 Reputasi Manajemen

Reputasi pada dasarnya adalah nama baik yang dinilai dari pihak eksternal dan internal. Chemmanur dan Paeglis (2004) mendefinisikan sebuah reputasi manajemen sebagai sebuah manajer terkemuka yang lebih baik dan mampu menyampaikan nilai intrinsik perusahaan mereka menjadi lebih kredibel bagi orang luar, sehingga mengurangi asimetri informasi yang dihadapi perusahaan mereka di pasar ekuitas. Menurut Gaotsi dan Wilson (2001) , Reputasi adalah evaluasi semua stakeholders terhadap organisasi sepanjang waktu yang didasarkan atas pengalaman stakeholders tersebut dengan organisasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi reputasi manajemen menurut Chemmanur dan Paeglis (2004) adalah jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif dan jabatan non-formal dewan eksekutif). Chemmanur & Paeglis (2004) mendefinisikan kualitas intern manajemen/reputasi manajemen dalam bentuk potensi dasar yang dimiliki oleh para manajer.

Variabel reputasi manajemen dalam penelitian ini meliputi jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan pengalaman kerja dewan eksekutif.

1. Jumlah Dewan Eksekutif

Undang-undang no. 40/2007 tentang “Perseroan Terbatas” membagi posisi puncak dalam struktur organisasi perusahaan menjadi 3 organ perusahaan, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dewan komisaris dan direksi. Di dalam direksi terdapat dewan eksekutif dan direktur. Perusahaan memiliki kebijakan sendiri dalam membentuk dewan eksekutif. Perusahaan dapat menetapkan dewan eksekutif sebagai sekelompok orang yang menduduki jabatan tertinggi dalam organisasi yang meliputi Presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur. Tetapi ada juga perusahaan yang menetapkan hanya CEO saja yang berhak menduduki jabatan tertinggi. Semua tergantung kepada kebijakan dan wewenang perusahaan tersebut.

Kriteria dewan eksekutif yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi: presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur (vice president director). Dalam penelitian ini, data mengenai jumlah dewan eksekutif berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) yaitu jumlah presiden direktur (CEO) dan wakil presiden direktur (vice president director) pada setiap perusahaan yang melakukan IPO. Data mengenai jumlah dewan eksekutif terdapat dalam ICMD dan prospektus

Dewan Eksekutif yang lebih besar dan mempunyai persentase jumlah yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi

(Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi semakin banyak dewan eksekutif maka semakin bagus dan berkualitas kebijakan yang diambil oleh dewan eksekutif terutama dalam upaya memajukan perusahaan, sehingga akan meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

2. Jumlah Direktur

Direktur dalam sebuah perusahaan adalah orang atau sekelompok orang yang memiliki wewenang untuk pengambilan kebijakan yang terkait dengan departemen yang dibawahinya. Direktur bisa diartikan sebagai orang yang menduduki posisi sebagai kepala departemen dalam suatu organisasi. Artinya, jumlah direktur yang dibutuhkan dalam sebuah perusahaan dipengaruhi oleh skala bisnis perusahaan, sehingga semakin banyak jumlah direktur berarti semakin banyak jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan yang berdampak pada meningkatnya kinerja operasional perusahaan. Jumlah minimal direktur dalam perusahaan telah diatur dalam UU No.1 Tahun 1995 yang menyatakan bahwa minimal untuk dewan direksi adalah 2 orang.

Kriteria direktur yang dimaksud dalam penelitian ini meliputi : direktur -direktur yang membawahi tiap departemen . Setiap perusahaan yang melakukan IPO di BEI memiliki jumlah direktur yang berbeda-beda, hal ini disebabkan karena perbedaan kapasitas bisnis dan strategi perusahaan . Data mengenai jumlah direktur tertuang dalam ICMD.

3. Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif

Sumber daya manusia merupakan modal utama dalam merencanakan, mengorganisir, mengarahkan serta menggerakkan faktor-faktor yang ada dalam perusahaan. Untuk mencapai tujuan perusahaan akan dibutuhkan sumber daya manusia yang memenuhi kriteria tertentu untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sikula (dikutip oleh Mangkunegara dan Prabu 2004) menyatakan bahwa tingkat pendidikan adalah suatu proses jangka panjang yang menggunakan prosedur sistematis dan terorganisir, yang mana tenaga kerja manajerial mempelajari pengetahuan konseptual dan teoritis untuk tujuan-tujuan umum.

Dan juga Hariandja (2006) menyatakan bahwa tingkat pendidikan seorang karyawan dapat meningkatkan daya saing perusahaan dan memperbaiki produktifitas perusahaan. Dalam persaingan kerja saat ini, tingkat pendidikan seseorang menjadi bahan pertimbangan dalam *recruitments* dan *placements* karyawan. Jadi, tingkat pendidikan seseorang akan mempengaruhi prestasi kerja.

Dalam penelitian ini, akan dihitung banyaknya anggota dari dewan eksekutif pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2011-2013 yang telah menempuh jenjang pendidikan S2 (magister). Berdasarkan penelitian dari Chemmanur dan Paeglis (2004) data mengenai tingkat pendidikan dewan eksekutif diukur dengan variabel *dummy*. Artinya 1 untuk Dewan eksekutif yang telah menempuh minimal pendidikan S2 (magister) dan 0 untuk Dewan Eksekutif yang belum menempuh pendidikan S2 (Magister). Tingkat pendidikan yang tinggi berdampak pada semakin

baiknya kebijakan yang dibuat oleh dewan eksekutif dalam upaya memajukan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan.

4. Pengalaman Kerja Dewan Eksekutif

Pengalaman kerja seseorang akan memberi pengaruh terhadap prestasi kerja seseorang. Sebenarnya dalam dunia kerja faktor pengalaman akan lebih dibutuhkan dibandingkan dengan faktor pendidikan.

Perusahaan akan berusaha mengurangi ketidakefektifan kerja karyawan dengan melakukan perekrutan terhadap calon karyawan yang memiliki pengalaman kerja yang sesuai dengan posisi yang ditawarkan.

Pengalaman kerja direksi diukur berdasarkan pernah atau belum seorang anggota eksekutif menduduki jabatan minimal direktur (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Seorang presiden maupun wakil presiden direktur yang pernah menduduki jabatan sebagai dewan eksekutif akan cenderung memiliki kualitas dan reputasi kerja yang lebih baik. Jumlah dewan eksekutif yang pernah menduduki jabatan eksekutif diukur berdasarkan variable *dummy*.

2.1.3 Kualitas Perusahaan

Kualitas merupakan tingkat baik buruknya atau taraf atau derajat sesuatu. Kualitas perusahaan berarti tingkat baik buruknya perusahaan dimata investor. Kualitas perusahaan akan menjadi faktor penting bagi investor untuk menentukan perusahaan yang dipilih sebagai tempat berinvestasi. Menurut Chemmanur dan Paeglis (2004)

Kualitas perusahaan diukur berdasarkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan yang didalamnya terdiri dari *stakeholder* seperti karyawan, pemegang saham, pelanggan dan komunitas. Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas sebuah perusahaan menurut Chemmanur dan Paeglis (2004) adalah ukuran dan umur perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel penting dalam pengelolaan perusahaan. Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar asset total yang dimiliki perusahaan. Total asset yang dimiliki perusahaan menggambarkan permodalan, serta hak dan kewajiban yang dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan, dapat dipastikan semakin besar juga dana yang dikelola dan semakin kompleks pula pengelolaannya. Perusahaan besar cenderung mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, biasanya perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk selalu menjaga stabilitas dan kondisi perusahaan. Untuk menjaga stabilitas dan kondisi ini, perusahaan tentu saja akan berusaha mempertahankan dan terus meningkatkan kinerjanya.

Perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah dalam mendapatkan modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Ukuran perusahaan ini juga akan berpengaruh terhadap kualitas dan reputasi manajemen

Total assets adalah indikator untuk mengukur skala perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka aset yang dibutuhkan akan semakin besar. Sebuah perusahaan yang lebih besar dan mempunyai total asset yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah

manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi sehingga akan meningkatkan kinerja harga saham *post*-IPO dan kinerja operasional (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Ukuran perusahaan dihitung berdasar total aset yang dimiliki. Data tersebut dapat diambil dari laporan keuangan perusahaan terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa (Nurhidayati dan Indrianto, 1998). Skala perusahaan diukur dengan cara menghitung log dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Dody H.P. 2004).

$$T\ Size = \log \sum Assets$$

Dimana :

Tsize : Ukuran Perusahaan

Log \sum assets : Total Aktiva

2. Umur Perusahaan

Menurut Poerwadaminta (2003:1338) definisi umur adalah lama waktu hidup atau ada (sejak dilahirkan atau ditiadakan). Sedangkan dalam UU no.8 tahun 1997 perusahaan didefinisikan sebagai berikut :

“Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan di wilayah Indonesia”.

Dari kedua pengertian terpisah tersebut dapat diketahui bahwa definisi umur perusahaan adalah lama waktu hidup atau ada organisasi atau bentuk usaha yang bergerak dalam bisnis dan memiliki tujuan memperoleh keuntungan atau laba. Umur perusahaan diukur dari sejak tahun berdirinya perusahaan hingga saat perusahaan mencatatkan sahamnya dilantai bursa. Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan.

Berdasarkan keterkaitan dengan tujuan keuangan dalam siklus hidup perusahaan secara eksplisit bahwa tujuan jangka panjang perusahaan adalah investor dan meningkatkan kinerja perusahaan (Kaplan and Norton, 1996 dalam Owusu and Ansah, 2000). Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya, umur perusahaan mencerminkan perusahaan tetap *survive* dan menjadi bukti bahwa perusahaan mampu bersaing dan dapat mengambil kesempatan bisnis yang ada dalam perekonomian. Perusahaan yang beroperasi lebih lama kemungkinan besar akan memiliki manajemen yang lebih berkualitas, bereputasi tinggi, perusahaan mampu bersaing dalam dunia usaha dan mampu mempertahankan kesinambungan usahanya . Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan IPO. Umur perusahaan dihitung dalam skala tahunan.

2.1.4 Kinerja Perusahaan post-IPO

IPO merupakan Pasar Perdana bagi suatu perusahaan untuk menawarkan efeknya (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) kepada publik untuk pertama kalinya (Ang, 1997). Bagi suatu perusahaan (Emiten) IPO secara finansial

merupakan sarana untuk memperoleh modal untuk pengembangan bisnis perusahaan dan sarana lainnya sebagai parameter bahwa perusahaan tersebut telah menjalankan keterbukaan dalam pengelolaan perusahaan yang dampaknya dapat memperoleh citra perusahaan. Pengaturan IPO sendiri, diatur dalam Undang Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang ditetapkan pada tanggal 26 April 2007 (sebagai pengganti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal) dan Keputusan Menteri serta peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM dan Bursa Efek.

Kinerja merupakan gambaran dari tingkat pencapaian hasil atas pelaksanaan suatu kegiatan operasional. Penilaian kinerja disini adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas (*performance*) seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam satu perusahaan atau organisasi sesuai dengan standar kinerja atau tujuan yang ditetapkan. Dalam mewujudkan visi dan misi organisasi, perusahaan perlu memiliki suatu ukuran untuk mengukur bagaimana pencapaian sasaran dan tujuan dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian, kinerja sebagai gambaran pencapaian hasil pelaksanaan suatu kegiatan operasional merupakan hal vital dalam mewujudkan visi dan misi organisasi.

Chemmanur dan Paeglis, 2004 mengukur kinerja IPO perusahaan dengan kualitas manajemen yang lebih tinggi akan ditandai dengan underpricing yang lebih rendah, bunga kelembagaan yang lebih besar, reputasi dan biaya underwriting yang lebih kecil, memiliki lebih pendapatan saham jangka panjang dan mampu menawarkan kinerja operasi yang lebih besar dan kuat pasca-IPO.

Perusahaan harus bisa mengelola asetnya dengan efektif dan efisien. Pengelolaan asset yang baik akan menjadi salah satu penentu berhasilnya perusahaan. (Chemmanur dan Paeglis, 2004) mengukur kinerja operasional perusahaan berdasarkan *Return on Asset* (ROA) yang dihasilkan. ROA merupakan salah satu rasio rentabilitas atau profitabilitas dimana rasio ini menunjukkan keberhasilan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Menurut (Ang, 1997) ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya yaitu dengan membandingkan laba bersih yang didapatkan setelah dikurangi pajak dengan total aset perusahaan.

Dalam penelitian ini, kinerja operasional diukur melalui *Return on Assets* (ROA) yang dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Irham Fahmi (2012:98) : “Return on asset sering juga disebut sebagai return on investment , karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan” .

Dalam penelitian ini, ROA perusahaan emiten diukur dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets} \times 100\%$$

Dimana :

ROA : *Return on Assetss*

EAT : *Earning After Taxes*

Total Assets : Total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan

2.1.5. Signaling Theory dan Agency Theory

2.1.5.1 Signaling Theory

Perusahaan melakukan IPO dengan tujuan mendapatkan dana dari para investor demi kemajuan perusahaan. Perusahaan harus menyajikan informasi yang dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi. Menurut Jama'an (2008) *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

Peranan informasi sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan akan maksimal jika informasi yang disajikan memiliki kredibilitas tinggi. Suatu

informasi yang berkredibilitas tinggi hanya dapat disajikan oleh manajemen yang memiliki kualitas dan reputasi tinggi.

2.1.5.2 *Agency Theory*

Jensen dan Meckling dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa teori keagenan mendeskripsikan pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

Adanya konflik keagenan disebabkan karena adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dengan pengendalian oleh *agen* dalam sebuah organisasi. Laporan keuangan yang dilakukan oleh *agen* sebagai pertanggungjawaban kinerjanya diharapkan dapat digunakan oleh *principal* untuk mengukur, menilai, dan mengawasi sampai sejauh mana agen bekerja untuk meningkatkan kesejahteraannya.

Ketidakharmonisan hubungan antara agen dan pemegang saham karena munculnya konflik kepentingan. Keinginan utama investor adalah mendapatkan laba yang besar dari investasi yang dilakukan sedangkan *agent* berusaha untuk memaksimalkan pencapaian *utilitas* ekonomi diri sendiri. Kondisi ideal tersebut sulit tercapai karena pihak manajemen sering berusaha menyembunyikan informasi buruk mengenai kondisi intern perusahaan. Praktik tidak etis tersebut dilakukan karena

motivasi untuk menarik perhatian investor untuk berinvestasi. Situasi seperti inilah yang mengakibatkan perbedaan pemahaman mengenai kondisi perusahaan karena terjadi perbedaan jumlah kepemilikan informasi antara investor dengan manajemen perusahaan. Kondisi tersebut lazim disebut *informational asymmetry* di pasar modal.

Kondisi seperti itu juga dijelaskan secara lebih lanjut oleh (Wolk, dkk 1997) bahwa *agency theory* terjadi karena manajemen memiliki *moral hazard* atau itikad tidak baik, salah satunya dalam bentuk *earning management* untuk mengelabui pemilik. *Earning management* adalah tehnik manajemen laba yang bertujuan untuk mengatur jumlah laba yang akan dilaporkan oleh perusahaan kepada *principle*. Praktik tersebut menyebabkan *principle* membutuhkan jasa audit untuk menilai tingkat keandalan laporan keuangan yang disajikan oleh *agent*.

Kualitas dan reputasi manajemen memiliki korelasi positif dengan kredibilitas informasi yang disajikan. Manajer bereputasi dan berkualitas tinggi cenderung untuk menyajikan informasi berkredibilitas tinggi kepada investor karena mereka menyadari peran penting sebuah informasi terhadap kinerja perusahaan pada saat IPO dan *post-IPO*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama, tetapi karena beberapa variabel, objek, periode waktu yang digunakan dan penentuan sampel berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama, sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi.

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang mencoba mengembangkan penelitian yang dilakukan oleh Charter et al, (1998) untuk membuktikan hubungan antara reputasi dan kualitas manajemen, sertifikasi, dan *initial public offering* (IPO) pada NYDC tahun 2002. Hasil dari penelitian ini adalah variabel dalam reputasi manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, dan jabatan non-formal dewan eksekutif dan kualitas manajemen (ukuran perusahaan dan umur perusahaan) serta sertifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja IPO dan *post-IPO* (kepemilikan institusional , kinerja harga saham *post-IPO* , kinerja operasional dan EPS).

Sementara hasil penelitian Jaib dan Kini (1994) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara pengendalian intern perusahaan oleh pemilik perusahaan sendiri terhadap kinerja operasional saat *IPO*. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang baru saja melakukan *innitial public offering* (IPO).

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Miller (1977) yang menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara reputasi *underwriter* dengan kinerja perusahaan jangka panjang. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang baru saja melakukan *innitial public offering* (IPO) di NYSC. Hasil penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Loughran dan Ritter (2001), Chen, et al. (2002), dan Duffie, et al. (2002).

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Gurunlu (2006) yang meneliti tentang Dampak-dampak dari *Corporate Governance Mechanisme* terhadap kinerja post-IPO. Sampel dari penelitian ini adalah saham-saham perusahaan non-keuangan yang listing di ISE selama tahun 1994-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

Selanjutnya Shakir (2006) meneliti tentang komposisi direksi dan kinerja perusahaan properti pada KLSE periode 1999-2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan.

Berikut ini adalah ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini:

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil	Persamaan Penelitian	Perbedaan Penelitian
Chemmanur dan Paeglis (2004)	<i>Management Quality, Certification, and Initial Public Offering</i>	Kepemilikan institusional, kinerja harga saham <i>post-IPO</i> , kinerja operasional dan EPS	Jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, masa pengabdian dewan eksekutif, dan jabatan non-formal dewan eksekutif ukuran perusahaan dan umur perusahaan	Variable - variabel dalam reputasi manajemen dan kualitas manajemen serta sertifikasi perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja IPO dan <i>post-IPO</i>	Sama dalam hal penelitian Kinerja operasional perusahaan Post-IPO	Berbeda dalam segi Variabel , objek serta waktu penelitian.
Miller (1977)	<i>Underwriter Reputation and Short-Run IPO Returns : A Re-evaluation for an Emerging Market</i>	Kinerja perusahaan jangka panjang	Reputasi <i>underwriter</i>	terdapat hubungan yang positif antara reputasi <i>underwriter</i> dengan kinerja perusahaan jangka panjang	Sama dalam hal meneliti kinerja perusahaan Post-IPO	Miller (1977) hanya mengambil reputasi sebagai variabel nya dan juga meliti kinerja perusahaan jangka panjang

Jaib dan Kini (1994)	<i>The post-Issues operating performance of IPO's Firm</i>	kinerja operasional saat IPO	<i>Family control</i>	adanya hubungan positif signifikan antara pengendalian intern perusahaan oleh pemilik perusahaan sendiri terhadap kinerja operasional saat IPO	Meneliti kinerja operasional saat IPO	Berbeda dalam hal variabel , objek penelitian dan tahun penelitian
Shakir (2006)	<i>Board Size, Board Composition and Property Firm Performance</i>	kinerja operasional perusahaan	ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif	terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan	Ada beberapa variabel yang sama dalam penelitian serta sama dalam hal meneliti kinerja operasional perusahaan.	Dari semua variabel , ada beberapa yang tidak ada dalam penelitian Shakir (2006) tetapi ada dalam penelitian ini , dan sebaliknya.
Gurunlu (2006)	<i>The Effects of Corporate Governance Mechanisms on post-IPO Performance</i>	kinerja post-IPO	jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan	terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja post-IPO	Hampir sama dalam hal variabel penelitian .	Berbeda di objek penelitian , jumlah variabel dan tahun penelitian.

2.3. Pengembangan Hipotesa

1. Pengaruh jumlah dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO

Dewan eksekutif memiliki wewenang dan kekuasaan penuh dalam hal pengambilan kebijakan umum perusahaan dan mengendalikan kinerja direktur dalam mencapai kinerja perusahaan yang baik (Shakir, 2006). Dewan eksekutif yang lebih besar dan mempunyai presentase jumlah yang tinggi pula mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas tinggi (Chemmanur dan Paeglis, 2004).

Jadi, semakin banyak dewan eksekutif maka akan semakin bagus dan berkualitas kebijakan yang diambil oleh dewan eksekutif terutama dalam upaya memajukan perusahaan, sehingga hal itu akan meningkatkan kinerja perusahaan terutama kinerja operasional perusahaan. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H1: Jumlah dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO.

2. Pengaruh Jumlah Direktur terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO

Landasan dasar dalam pembuatan struktur organisasi adalah identifikasi terhadap jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Sebuah tim manajemen yang lebih besar dan mempunyai presentase tinggi mengimplikasikan sebuah manajemen yang bereputasi dan berkualitas

tinggi (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Semakin banyak direktur dalam suatu perusahaan berarti semakin banyak jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan yang berdampak pada kinerja operasional perusahaan. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H2: Jumlah direktur berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO.

3. Pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO

Tingkat pendidikan akan mempengaruhi pola pikir dan tindakan seseorang dewan eksekutif. Chemmanur dan Paeglis (2004) menyatakan bahwa reputasi dan kualitas manajemen yang dimiliki sebuah perusahaan dipengaruhi oleh tingkat pendidikan yang dimiliki dewan eksekutif. Jadi semakin tinggi tingkat pendidikan yang pernah dicapai oleh dewan eksekutif maka semakin tinggi pula kualitas kerja manajemen yang dimiliki oleh perusahaan, dan akan mempengaruhi kualitas dewan eksekutif dalam meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H3: Tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO.

4. Pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO

Martoyo (2002) berpendapat bahwa pengalaman kerja adalah mereka yang dipandang lebih mampu dalam melaksanakan tugas-tugasnya yang nantinya akan diberikan disamping kemampuan intelegasinya yang juga menjadi dasar pertimbangan selanjutnya. Pengalaman kerja dewan eksekutif diukur berdasarkan pernah atau belum menduduki jabatan direksi. Seorang presiden atau wakil presiden direktur yang pernah menjadi anggota direksi baik di perusahaan yang sama maupun perusahaan yang berbeda cenderung memiliki kualitas kerja yang lebih baik karena mereka memiliki pengalaman memimpin (Chemmanur dan Paeglis, 2004). Jadi pengalaman kerja seorang Dewan Eksekutif berbanding lurus dengan kinerja harga saham *post-IPO* dan kinerja operasional perusahaan. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H4: Pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO

5. Pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO.

Perusahaan yang mampu mempertahankan bisnis dalam kurun waktu cukup lama mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola kegiatan operasional secara baik. Prestasi tersebut hanya dapat dicapai oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki manajemen berkualitas baik. (Chemmanur dan Paeglis, 2004).

Semakin besar umur perusahaan maka semakin tinggi pula kualitas manajemen yang akan meningkatkan kinerja operasional suatu perusahaan dan meningkatkan pula kinerja harga saham *post-IPO*. Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H5: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan *post-IPO*

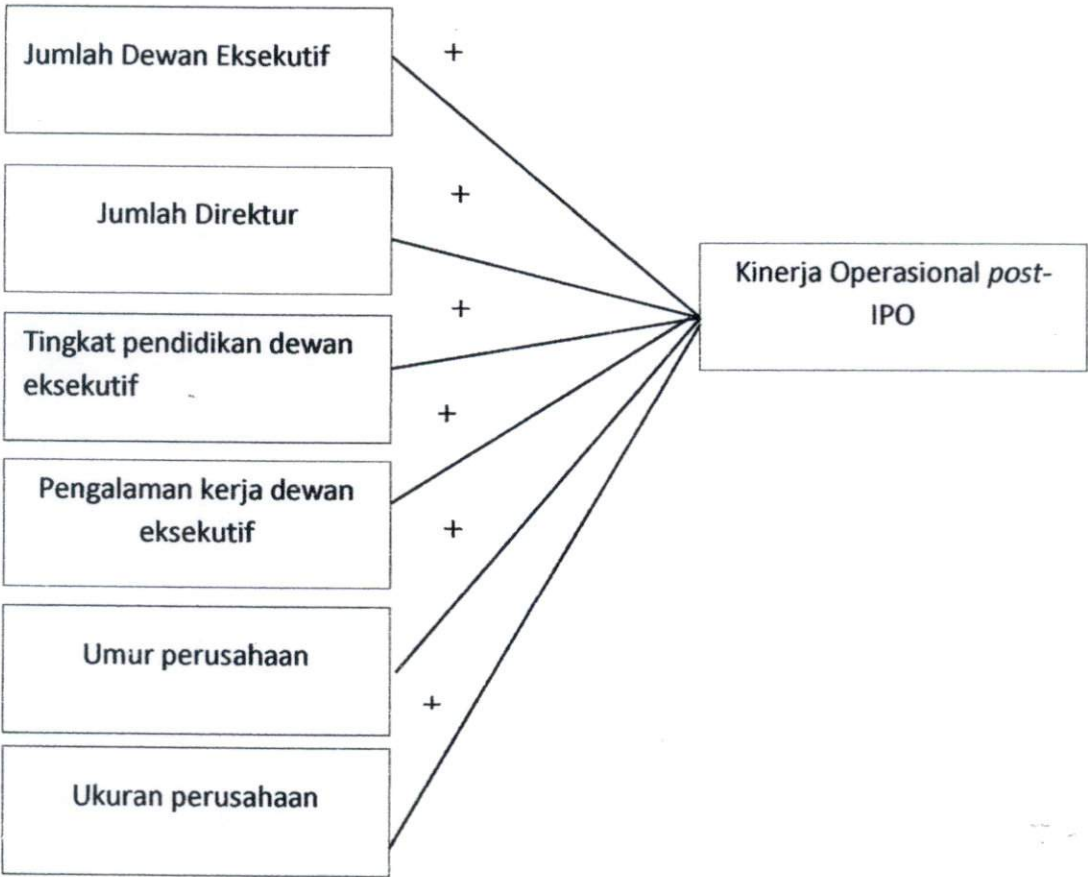
6. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan *post-IPO*.

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kualitas dan reputasi manajemen. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka skala bisnis yang dimiliki juga besar, sehingga manajemen yang diperlukan untuk mengelola bisnis perusahaan pasti memiliki kualitas tinggi. Untuk menilai ukuran perusahaan, investor dapat melakukan analisis terhadap total aktiva dari laporan keuangan perusahaan terakhir sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO di bursa (Nurhidayati dan Indrianto, 1998). Sehingga didapatkan hipotesis sebagai berikut :

H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan *post-IPO*

2.4. Kerangka Pemikiran

Dari pengembangan hipotesa dan telaah pustaka yang telah diuraikan diatas didapatkan bahwa variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, umur perusahaan dan ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kinerja operasional. Maka berdasarkan hal tersebut , kerangka pemikiran dapat digambarkan seperti pada gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2012:61). Pada penelitian ini telah ditentukan 2 variabel, yaitu variabel bebas atau variabel independen dan variabel terikat atau dependen. Berdasarkan tinjauan literatur dan perumusan hipotesis, maka variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

Variabel bebas atau variabel independen. Menurut Sugiyono (2011:61) variabel bebas adalah “Merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat)” .

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011:61).

Definisi dan pengukuran variabel penelitian secara keseluruhan dapat dinilai pada tabel 2 :

Tabel 2. Definisi dan pengukuran variabel

No	Keterangan	Indikator	Cara Pengukuran	Skala
1	Kinerja operasional	Besarnya pendapatan yang dihasilkan dari total aset perusahaan.	$ROA = \frac{EAT}{TOT.Assets} \times 100\%$	Rasio
2	Jumlah Dewan Eksekutif	Anggota dari Dewan Eksekutif .	Jumlah Anggota dari Dewan Eksekutif	Rasio
3	Jumlah Direktur	Orang yang menduduki jabatan direktur .	Jumlah Direktur	Rasio
4	Umur perusahaan	Jumlah tahun sejak perusahaan berdiri sampai dengan listing di BEI.	Dihitung sejak perusahaan berdiri	Rasio
5	Skala perusahaan	Jumlah total aktiva perusahaan.	Dinilai dari aset atau aktiva yang dimiliki	Rasio
6	Tingkat Pendidikan	Jenjang pendidikan yang pernah ditempuh	Direksi memiliki gelar magister	Nominal
7	Pengalaman kerja	Pengalaman kerja direksi	Pernah menjadi direksi	Nominal

Sumber: Cherramanur dan Paeglis, 2004

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang melakukan penawaran perdana (IPO) di BEI selama periode 2011-2013.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2009). Penentuan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dalam suatu populasi berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh penelitian (Sugiarto, 2001). Menurut Siregar (2011), *purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan yang melakukan listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011 sampai 2013.
2. Perusahaan yang memiliki data jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, dan umur perusahaan yang lengkap.

3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode pengamatan 2011-2013.
4. Perusahaan memiliki data lengkap di ICMD (Indonesia Capital Market Directory).

Sesuai dengan kriteria-kriteria diatas didapatkan sampel untuk penelitian ini dengan jumlah 49 perusahaan.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk data yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi (Muhamad, 2008). Data tersebut diperoleh dari lembaga atau instansi melalui pengutipan atau studi pustaka yang berkaitan dengan penelitian ini. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari:

1. Data nama-nama perusahaan yang melakukan IPO selama periode penelitian 2011 – 2013.
2. Data laba perusahaan masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder.
3. Data total aktiva masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder.

4. *Annual Report* masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder.
5. Data jumlah direksi perusahaan yang diperoleh dari *annual report* masing-masing perusahaan pada tahun pertama di pasar sekunder dan Indonesia Capital Market Directory.
6. Data umur masing-masing perusahaan yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory.
7. Data mengenai tingkat pendidikan, latar belakang pendidikan, pengalaman kerja eksekutif diperoleh dari *annual report* perusahaan-perusahaan yang listing di BEI.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Karena penelitian ini menggunakan data sekunder, maka metode pengumpulan data dilakukan dengan cara:

1. Studi observasi : yaitu dengan mengutip atau mencatat dari ICMD dan *annual report* sesuai dengan tanggal dan tahun listing masing-masing perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan 2013.
2. Studi pustaka, yaitu dengan menelaah maupun mengutip langsung dari sumber-sumber tertulis yang berhubungan dengan masalah penelitian yang dapat digunakan sebagai landasan teoritis.

3.5. Metode Analisis

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif meliputi transformasi data mentah ke dalam bentuk yang akan memberi informasi untuk menjelaskan sekumpulan faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2006). Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang menekankan pada pembahasan data-data penelitian dengan menyajikannya secara sistematis tanpa mengambil kesimpulan. Analisis ini dilakukan dengan membandingkan nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai rata-rata dan standar deviasi dari sampel penelitian yang dilakukan.

3.5.2 Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh kualitas dan reputasi manajemen terhadap kinerja *post-IPO*. Menurut Suliyanto (2011), pada analisis regresi berganda variabel terikat (terikat) dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel bebas sehingga hubungan fungsional antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas (X_1, X_2, X_n). Persamaan umum regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Persamaan

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Dimana :

Y : Kinerja Operasional (ROA)

α : konstanta

$\beta_1 - \beta_6$: Koefisien regresi

X_1 : Jumlah Dewan Eksekutif

X_2 : Jumlah Direktur

X_3 : Tingkat Pendidikan

X_4 : Pengalaman Kerja

X_5 : Umur Perusahaan

X_6 : Ukuran Perusahaan

e : Residual atau *prediction error*

Selain digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, analisis regresi juga dapat digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2001).

Jadi analisis regresi berganda merupakan analisa yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh kualitas dan reputasi manajemen terhadap kinerja operasional perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

3.5.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Salah satu asumsi yang penting dalam model regresi linier adalah bahwa variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test. Apabila dalam perhitungan diperoleh nilai signifikan lebih dari

0.05, maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikan dibawah 0.05, maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Untuk menguji normalitas dengan pendekatan grafik adalah menggunakan *Normal Probability Plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal digambarkan dengan sebuah garis diagonal lurus dari kiri bawah ke kanan atas (Suliyanto, 2011). Menurut Ghozali (2012), pada prinsipnya uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Secara statistik uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan *one sample kolmogorov-Smirnov test*. Jika nilai sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikan (0,05), maka mengindikasikan variabel independen terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi.

Pengujian ini bertujuan apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Menurut Suliyanto (2011), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*). Penelitian ini menggunakan uji Durbin Watson untuk mendeteksi masalah autokorelasi. Uji Durbin-Watson (Uji D-W) merupakan uji yang sangat populer untuk menguji ada-tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi. (Suliyanto, 2011).

Kriteria Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

- Bila nilai $dw < dl$ berarti terdapat autokorelasi yang positif.
- Bila nilai dw berada diantara nilai dl dan nilai du maka hasil tidak dapat disimpulkan.
- Bila nilai dw berada diantara nilai du dan $4-du$, berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai dw berada diantara nilai $4-du$ dan $4-dl$, maka tidak dapat ditarik kesimpulan.
- Bila nilai $dw > 4-dl$ maka terdapat autokorelasi negatif.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Ada beberapa cara mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas:

- Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual yang telah di-studentized.
- Uji Glejser. Park mengemukakan bahwa variance absolut (res) merupakan fungsi dan variabel-variabel bebas.

Secara statistik uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan *the spearman rank-order correlation coefficient rs*. Jika nilai sig (2-tailed) lebih besar dari tingkat signifikan (0,05), maka mengindikasikan data memiliki residual yang homogen.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi yang terbentuk ada korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas atau tidak. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier (Suliyanto, 2011).

Menurut Ghozali (2001), untuk mendeteksi ada atau tidak multikoloniaritas di dalam model regresi, dapat dilakukan analisis dengan melakukan pengamatan sebagai berikut:

- Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas.
- Multikolinearitas dapat dilihat dari (1) nilai toleransi dan lawannya (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Sebuah model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila VIF kurang dari 10, Ghozali (2005) dalam Edgina (2008).

3.5.4 Uji Hipotesa

1. Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada diantara nol dan satu. Nilai koefisien determinasi yang kecil (mendekati nol), maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen (Suryani,2007). Sedangkan menurut Imam (2005) dalam Suryani (2007) jika nilai koefisien determinasi mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

2. Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Menurut Ghozali (2011) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara simultan ketiga variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

- b. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara simultan ketiga variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Menurut Ghazali (2011) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan size perusahaan terhadap luas tingkat pengungkapan sukarela (Voluntary Disclosure). Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level $0,05$ ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh -variabel dalam reputasi dan kualitas manajemen (jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja eksekutif, umur dan ukuran perusahaan) terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA) setelah IPO. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013 yaitu sebanyak 49 perusahaan.

Perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini didasarkan pada daftar perusahaan yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2011 sampai dengan 2013. Daftar perusahaan – perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini terlampir dalam lampiran.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 berikut ini menyajikan deskriptif statistik untuk semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 4.1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
JE	49	0	1.45	.542	1	3
JD	49	0	3.10	1.295	1	6
TPE	49	0	.51	.505	0	1
PKE	49	0	.92	.277	0	1
UP	49	0	21.39	18.983	0	90
S	49	0	6.08	.759	4	8
ROA	49	0	5.5227	5.81978	-6.09	23.65

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Berdasarkan tabel 4.1 nilai tertinggi kinerja operasional perusahaan yang dihitung dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) sebesar 23.65 dan nilai terendah sebesar -6.09 sedangkan nilai rata-rata adalah sebesar 5.5227 dengan standar deviasi sebesar 5.81978 .

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif Variabel Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	24	49.0	49.0	49.0
Valid 1	25	51.0	51.0	100.0
Total	49	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif telah menempuh jenjang pendidikan S2 sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif belum menempuh jenjang pendidikan S2. Berdasarkan tabel 4.2 terdapat 24 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif belum menempuh jenjang pendidikan S2 dan 25 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif telah menempuh jenjang pendidikan S2.

Tabel 4.3

Statistik Deskriptif Variabel pengalaman kerja dewan eksekutif

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	4	8.2	8.2	8.2
Valid 1	45	91.8	91.8	100.0
Total	49	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Variabel pengalaman kerja dewan eksekutif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan memiliki pengalaman kerja sebagai eksekutif sedangkan nilai 0 menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan tidak memiliki pengalaman kerja sebagai eksekutif. Berdasarkan tabel 4.3 terdapat 4 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif dalam perusahaan tersebut tidak memiliki pengalaman kerja sebagai dewan eksekutif dan 45 sampel perusahaan yang menunjukkan bahwa dewan eksekutif perusahaan tersebut memiliki pengalaman kerja sebagai dewan eksekutif.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

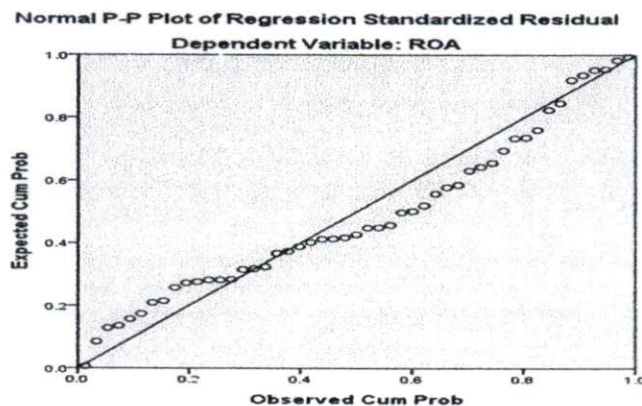
Uji normalitas dimaksudkan untuk menguji apakah nilai residual yang telah distandarisasi pada model regresi berdistribusi normal atau tidak. Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya. Untuk mendeteksi apakah nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal atau tidak, maka dapat digunakan metode analisis grafik dan metode statistik (Suliyanto, 2011). Model regresi yang baik adalah mendekati normal (Ghozali, 2005).

1. Analisis Grafik dengan *Normal Probability Plot* (Normal P-P Plot)

Berdasarkan gambar di bawah terlihat bahwa penyebaran data (titik) menyebar disekitar garis diagonal yang berarti bahwa data berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas Kinerja operasional perusahaan



Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Dengan alat analisis SPSS 20, terlihat bahwa grafik kinerja operasional perusahaan (Gambar 4.1) menunjukkan penyebaran data yang merata, dan pola penyebaran mengikuti arah garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi layak untuk dipakai.

2. Metode Kolmogorov-Smirnov

Untuk memperkuat tingkat keyakinan terhadap normalitas data akan digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah terjadi normalitas atau tidak dari data-data yang digunakan. Normalitas terjadi apabila hasil dari uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05 (Ghozali, 2005).

Tabel 4.4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.93541435
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.117
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.816
Asymp. Sig. (2-tailed)		.518

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Pada table 4.4 terdapat hasil dari uji Kolmogrov-Smirnov. Dalam tabel tersebut dapat dilihat bahwa pada data persamaan Hipotesis :

Ho: data berdistribusi normal

H1: data berdistribusi tidak normal

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji : Sig = 0, 518

$$\alpha = 5\%$$

kriteria uji : tolak Ho jika sig < α

keputusan : karena sig (0, 518) > α (0,05) maka Ho diterima.

kesimpulan : data tersebut memiliki error yang berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Autokolerasi

Menurut Suliyanto (2011), uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara anggota serangkaian data observasi yang diuraikan menurut waktu (*times-series*) atau ruang (*cross section*).

Tabel 4.5

Uji Durbin-Watson Kinerja operasional perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Durbin-Watson
1	.614 ^a	.377	.288		2.061

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Uji Hipotesis

Hipotesis : H_0 : Tidak ada autokorelasi

H_1 : Ada Autokorelasi

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji : $d = 2.061$

kriteria uji : nilai D-W diantara terletak antara d_U dan $(4-d_U)$.

Nilai DW = 2.061 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai table signifikansi 5%, dengan ($n=49$) dan jumlah variabel independent ($K=6$)

$$d_L = 1.32580$$

$$d_U = 1.77159$$

Karena DW terletak antara d_U dan $(4-d_U) = 1.77159 < 2.061 < 2.22841$ maka dapat disimpulkan bahwa kita tidak bisa menolak H_0 (gagal tolak H_0) yang artinya **Tidak ada Autokorelasi** atau tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada data yang diuji.

kesimpulan : Dalam model tersebut tidak ada autokorelasi antara anggota sampel

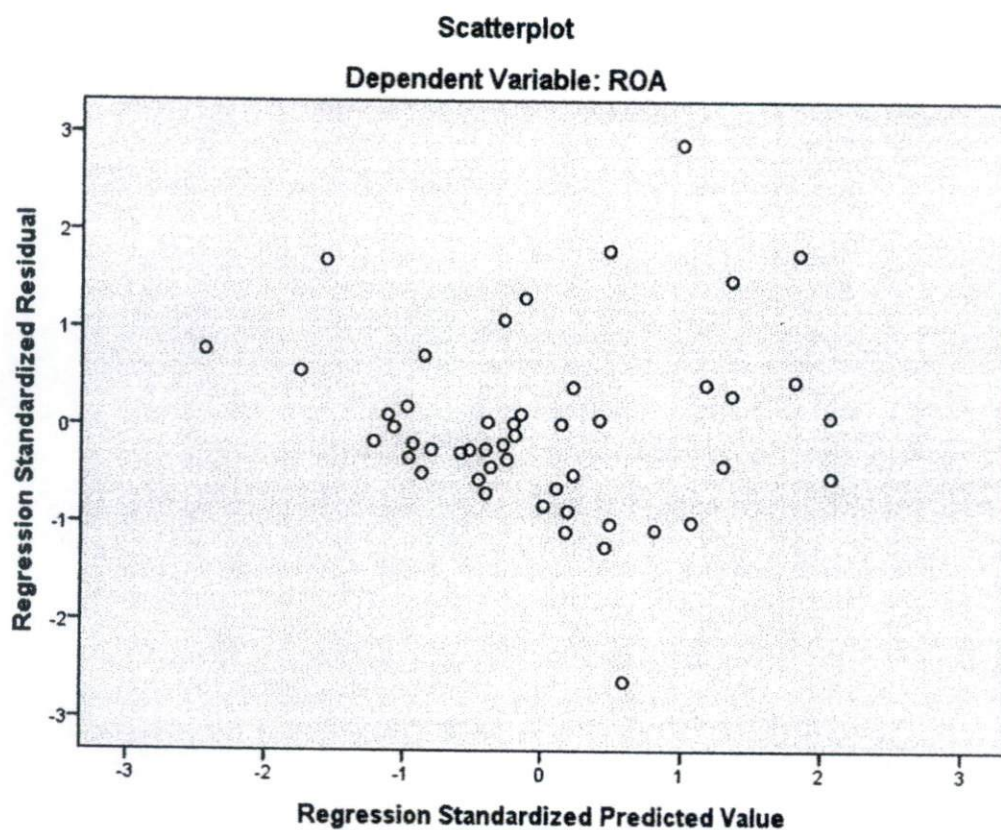
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model

regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas yaitu jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara untuk mendeteksi ada atau tidak heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai-nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Grafik *scatterplot* adalah salah satu cara untuk mendeteksi terjadi atau tidak heteroskedastisitas .

Gambar 4.2
Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2

grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik tersebar tanpa membentuk suatu pola tertentu dan tersebar baik di bawah atau di atas angka 0.

Untuk memperkuat bahwa data bebas dari gangguan heteroskedastisitas, data akan diuji kembali dengan uji *Spearman*, uji ini digunakan untuk memberikan angka-angka yang lebih detail untuk menguatkan apakah data yang akan diolah terjadi gangguan heteroskedastisitas atau tidak. Ada atau tidak gangguan heteroskedastisitas dapat dilihat dari nilai signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila hasil dari uji *Spearman* kurang dari atau sama dengan 0,05 maka dapat disimpulkan data mengalami gangguan heteroskedastisitas dan sebaliknya (Ghozali, 2005).

Table 4.6
Hasil Uji *Spearman* Kinerja operasional Perusahaan

			Standardize d Predicted Value	Standardize d Residual
Spearman's rho	Standardized Predicted Value	Correlation Coefficient	1.000	-.143
		Sig. (2-tailed)	.	.327
		N	49	49
	Standardized Residual	Correlation Coefficient	-.143	1.000
		Sig. (2-tailed)	.327	.
		N	49	49

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang secara signifikan mempengaruhi variabel terikat nilai log kuadrat residual. Hal ini terlihat dari dari probabilitas signifikansi di bawah tingkat kepercayaan 5 persen.

Uji Hipotesis

H0 : residual homogen

H1 : residual tidak homogen

Tingkat Signifikan $\alpha = 0.05$

Statistik uji : Sig = 0,327

kriteria uji : tolak H0 jika sig < α

keputusan : karena sig (0,327) > α (0,05) maka H0 diterima

kesimpulan : data tersebut memiliki residual yang homogen.

Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung heteroskedastiditas atau dengan kata lain terjadi homoskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang belum terindependen multikol dapat dilihat dari nilai *tolerance* (TOL) yang < 0,10 dan nilai VIF > 10. Hal ini berarti apabila nilai *tolerance* (TOL) variabel bebas menunjukkan > 0,10 berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 95%. Begitu pula bila nilai VIF variabel bebas < 10 (Ghozali, 2005) berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

Table 4.7

Hasil Uji Multikoloniaritas Kinerja operasional Perusahaan *post-IPO*

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 JE	.894	1.119
JD	.859	1.164
TPE	.869	1.150
PKE	.956	1.046
UP	.963	1.038
S	.822	1.119

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gangguan multikoloniaritas karena nilai eigenvaluenya (VIF) < 10. Hal ini tampak pada nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk variabel bebas tidak ada yang memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih dari 10 persen.

4.2.3 Hasil Regresi Linier Berganda

Dalam analisis regresi linear berganda variabel dependen adalah ROA dan variabel independen adalah jumlah dewan eksekutif , jumlah direktur , tingkat pendidikan dewan eksekutif , pengalaman kerja dewan eksekutif , umur dan ukuran perusahaan . Hasil regresi linear berganda disajikan pada tabel :

Table 4.8
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.110	6.386		.487	.629
JE	2.981	1.382	.278	2.157	.037
JD	-1.522	.590	-.339	-2.577	.014
TPE	3.549	1.505	.308	2.358	.023
PKE	2.069	2.621	.098	.789	.434
U	.067	.038	.218	1.756	.086
S	-.383	1.030	-.050	-.372	.712

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Berdasarkan tabel 4.4 persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = 3.110 + 2.981 X_1 - 1.522 X_2 + 3.549 X_3 + 2.069X_4 + 0.067 X_5 - 0.383 X_6$$

Angka-angka pada persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai a (konstanta) sebesar 3.110 , artinya, jika variabel independen dalam penelitian ini diabaikan atau bernilai nol, maka kinerja operasional perusahaan bernilai 3.110 .
2. Nilai koefisien regresi variabel jumlah dewan eksekutif (b_1) bernilai positif, yaitu 2.981 , artinya, setiap jumlah dewan eksekutif sebesar 1 (satu) satuan akan menaikkan kinerja operasional sebesar 2.981 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel jumlah direktur (b_2) bernilai negatif, yaitu -1.522 , artinya, setiap peningkatan jumlah direktur 1 (satu) satuan akan

menurunkan kinerja operasional sebesar 1.522 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

4. Nilai koefisien regresi variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif (b_3) bernilai positif, yaitu 3.549, artinya, setiap peningkatan tingkat pendidikan dewan eksekutif 1 (satu) satuan akan meningkatkan kinerja operasional sebesar 3.549 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel pengalaman kerja dewan eksekutif (b_4) bernilai positif, yaitu 2.069, artinya, setiap peningkatan jumlah direktur 1 (satu) satuan akan meningkatkan kinerja operasional sebesar 2.069 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
6. Nilai koefisien regresi variabel umur perusahaan (b_5) bernilai positif, yaitu 0.067, artinya, setiap peningkatan umur perusahaan 1 (satu) satuan akan meningkatkan kinerja operasional sebesar 0.067 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
7. Nilai koefisien regresi variabel ukuran perusahaan (b_6) bernilai negatif, yaitu - 0.383, artinya, setiap peningkatan ukuran perusahaan 1 (satu) satuan akan menurunkan kinerja operasional sebesar 0.0383 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

4.3 Pembuktian Hipotesis

4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Table 4.9

Koefisien Determinasi Kinerja operasional Perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.614 ^a	.377	.288

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Pengujian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar model regresi variabel terikat dijelaskan oleh variabel bebas. Dari Tabel 4.9 dapat diketahui nilai R square yaitu 0.377 . Hal ini berarti variabel jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur, tingkat pendidikan dewan eksekutif, latar belakang pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan dapat menjelaskan variabel *kinerja operasional perusahaan* sebesar 37.7 persen. Sisa sebesar 62,3 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.3.2 Uji Statistik F atau Uji Simultan

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini meliputi: jumlah dewan eksekutif (X1) , jumlah direktur (X2) , tingkat pendidikan dewan eksekutif (X3) , pengalaman kerja dewan eksekutif (X4) , umur perusahaan (X5) , dan ukuran perusahaan (X6) .

Tabel 4.10

Uji Statistik F Kinerja operasional perusahaan *post-IPO*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	612.904	6	102.151	4.236	.002 ^b
	Residual	1012.846	42	24.115		
	Total	1625.750	48			

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Hipotesis :

H0: $\beta_1 = \beta_2 = 0$ (model tidak sesuai secara)

H1: Minimal ada satu $\beta_i \neq 0$ $i=1,2$ (model sesuai secara signifikan)

Tingkat signifikan $\alpha = 5\% = 0.05$

Statistik Uji

F hitung = 4.236 F table = 2.29

Sig-F = 0,000

Daerah Kritis :

H0 ditolak jika Sig-F < α atau F hitung > F tabel

Keputusan

karena (Sig-F = 0,000) < ($\alpha = 0,05$) dan F hitung = 4.236 > F tabel = 2.29,

maka Ho ditolak

Dari uji statistik F didapat nilai F hitung sebesar $4.236 > 2.29$ dengan probabilitas 0,002. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi kinerja operasional (ROA) atau dengan kata lain kualitas dan reputasi manajemen berpengaruh terhadap tingkat kinerja operasional (ROA) yang dihasilkan oleh perusahaan.

4.3.3 Uji Statistik t

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh tidak pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu., yaitu jumlah dewan eksekutif (X1), jumlah direktur (X2), tingkat pendidikan dewan eksekutif (X3), pengalaman kerja dewan eksekutif (X4), umur perusahaan (X5), dan ukuran perusahaan (X6) terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO (Y).

Table 4.11
Hasil Uji t atau Uji Parsial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.110	6.386		.487	.629
JE	2.981	1.382	.278	2.157	.037
JD	-1.522	.590	-.339	-2.577	.014
TPE	3.549	1.505	.308	2.358	.023
PKE	2.069	2.621	.098	.789	.434
U	.067	.038	.218	1.756	.086
S	-.383	1.030	-.050	-.372	.712

Sumber: Data sekunder diolah , 2014

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel jumlah dewan eksekutif sebesar 2.157 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 ($0.037 <$

0.05) yang berarti variabel jumlah dewan eksekutif berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja operasional (ROA). Sementara variabel jumlah direktur sebesar -2.577 dengan tingkat signifikan lebih kecil dari 0.05 ($0.014 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan variabel jumlah direktur berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA). Variabel tingkat pendidikan dewan eksekutif memiliki nilai t hitung sebesar 2.358 yang memiliki tingkat signifikansi kecil dari 0.05 ($0.023 < 0.05$) yang berarti tingkat pendidikan dewan eksekutif memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA).

Berdasarkan tabel juga dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel pengalaman kerja dewan eksekutif dan umur perusahaan secara berturut-turut sebesar 0.789 dan 1.756 dengan tingkat signifikansi besar dari 0.05 (0.434 dan $0.086 > 0.05$) yang berarti pengalaman kerja dewan eksekutif dan umur perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Pada variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -0.372 dimana tingkat signifikansi besar dari 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA).

Berikut ini merupakan ringkasan hasil pengujian hipotesis :

Tabel 4.12
Hasil Pengujian Hipotesis

No	Keterangan	Hasil	Sig.
1	H1: Jumlah dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Diterima	Signifikan
2	H2: Jumlah direktur berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Diterima	Signifikan
3	H3: Tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Diterima	Signifikan
4	H4: Pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Ditolak	Tidak Signifikan
5	H5: Umur perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Ditolak	Tidak Signifikan
6	H6: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO	Ditolak	Tidak Signifikan

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh jumlah dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.037, nilai koefisien regresi sebesar 2.981 dengan nilai t hitung sebesar 2.157. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan

eksekutif berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian **H₁ diterima** .

Nilai koefisien regresi sebesar 2.981 menunjukkan pengaruh positif jumlah dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan menurun sebanyak 2.981 kali peningkatan jumlah dewan eksekutif. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0.037 menunjukkan pengaruh jumlah dewan eksekutif sangat berarti bagi kinerja operasional perusahaan .

Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan, semakin tinggi jumlah dewan eksekutif maka semakin meningkat kinerja operasional perusahaan. Sesuai dengan teori yang dinyatakan oleh Hitt, dkk (2002) bahwa semakin banyaknya jumlah dewan eksekutif dalam perusahaan menandakan bahwa efektivitas perusahaan semakin baik pula karena keputusan yang diambil akan lebih matang atau tidak berdasarkan keputusan sepihak saja .

Pada penelitian ini pengaruh jumlah dewan eksekutif signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif memiliki pengaruh yang berarti bagi perusahaan dalam kinerja operasional perusahaan.

Konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang menunjukkan bahwa jumlah dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Tetapi hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Shakir (2006) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara ukuran

direksi, jumlah dewan eksekutif dan masa pengabdian dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan.

4.4.2 Pengaruh jumlah direktur terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah direktur berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.014 , nilai koefisien regresi sebesar -1.522 dengan nilai t hitung sebesar -2.577. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah direktur berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian **H₂ diterima**.

Nilai koefisien regresi sebesar -1.522 menunjukkan pengaruh negatif jumlah direktur terhadap kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan menurun sebanyak 1.522 kali peningkatan jumlah direktur. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,014 menunjukkan pengaruh jumlah direktur sangat berarti bagi kinerja operasional perusahaan .

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan, semakin tinggi jumlah direktur maka semakin menurun kinerja operasional perusahaan. Signifikan tersebut mungkin dikarenakan sudah banyak perusahaan yang sadar akan arti pentingnya direktur-direktur per departemen di perusahaan. Satu orang direktur akan fokus mengurus departemennya sehingga terjadi efektivitas dan efisiensi kerja. Semakin banyak jumlah direktur berarti semakin banyak jenis kegiatan-kegiatan yang diperlukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Hitt,dkk (2002) menyatakan semakin besar jumlah direktur berarti semakin besar kontrol

perusahaan. Jumlah minimal direktur dalam perusahaan telah diatur dalam UU No.1 Tahun 1995 yang menyatakan bahwa minimal untuk dewan direksi adalah 2 orang. Dari ketentuan tersebut, membuat para pemegang saham lebih berhati-hati dalam memilih jumlah yang optimal dikarenakan jika memperbesar jumlah dewan direktur akan berpengaruh pada peningkatan biaya agensi. Negatif dalam hasil penelitian ini mungkin karena dengan meningkatkan jumlah direktur dalam perusahaan akan membuat kinerja perusahaan menjadi menurun. Perusahaan harus menyesuaikan jumlah direktur dengan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran kecil tidak memungkinkan untuk memiliki jumlah direktur yang besar karena akan mengakibatkan ketidakefisien dan efektif biaya. Sehingga akan menurunkan keuntungan dan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Gurunlu (2006) yang menjelaskan terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

4.4.3 Pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.023, nilai koefisien regresi sebesar 3.549 dengan nilai *t* hitung sebesar 2.358. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian **H₃ diterima**.

Nilai koefisien regresi sebesar 3.549 menunjukkan pengaruh positif tingkat pendidikan dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan . Kinerja operasional perusahaan meningkat sebanyak 3.549 kali peningkatan tingkat pendidikan dewan eksekutif. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0.023 menunjukkan pengaruh tingkat pendidikan dewan eksekutif sangat berarti bagi kinerja operasional perusahaan .

Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan, semakin tinggi tingkat pendidikan dewan eksekutif maka semakin tinggi kinerja operasional perusahaan. Dengan semakin tingginya tingkat pendidikan dewan eksekutif berarti semakin banyak ilmu dan strategi yang dimiliki yang akan menunjang lahirnya keputusan-keputusan yang mendorong kinerja operasional yang lebih baik. Efektifitas perusahaan akan berjalan semakin baik jika keputusan yang diambil akan lebih matang (Hitt, dkk 2002).

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) yang menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja operasional.

4.4.4 Pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.434, nilai koefisien regresi sebesar 2.069 dengan nilai t hitung sebesar 0.789. Hal ini menunjukkan bahwa

pengalaman kerja dewan eksekutif berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian **H₄ ditolak**.

Nilai koefisien regresi sebesar 2.069 menunjukkan pengaruh positif pengalaman kerja dewan eksekutif terhadap kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan meningkat sebanyak 2.069 kali peningkatan pengalaman kerja dewan eksekutif. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0.434 menunjukkan pengaruh pengalaman kerja dewan eksekutif tidak berarti bagi kinerja operasional perusahaan.

Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan, semakin tinggi pengalaman kerja dewan eksekutif maka semakin tinggi kinerja operasional. Kemungkinan hal tersebut disebabkan karena sudah mulai banyaknya perusahaan yang dikendalikan oleh orang-orang yang berkompeten di bidangnya tidak hanya dikelola pemilik atau pendirinya. Dengan *family control*, maka akan meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja perusahaan, karena CEO yang berasal dari keluarga atau pemilik modal terbesar akan lebih memiliki rasa tanggung jawab dan konsentrasi dibandingkan CEO dari luar pemilik modal terbesar (Barontini dan Caprio, 2005). Sehingga investor cenderung tidak memperhatikan pengalaman kerja masing-masing dewan eksekutifnya. Seharusnya investor juga harus memperhatikan pengalaman kerja dewan eksekutif, karena peran dewan eksekutif yang sangat besar dalam mengendalikan kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chemmanur dan Paeglis (2004) dimana pengalaman kerja dewan eksekutif mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja operasional.

4.4.5 Pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh secara positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.086, nilai koefisien regresi sebesar 0.067 dengan nilai t hitung sebesar 1.756. Hal ini menunjukkan bahwa umur perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian H_5 ditolak .

Nilai koefisien regresi sebesar 0.067 menunjukkan pengaruh positif umur perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan. Kinerja operasional perusahaan meningkat sebanyak 0.067 kali peningkatan umur perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0.086 menunjukkan pengaruh umur perusahaan tidak berarti bagi kinerja operasional perusahaan .

Umur perusahaan merupakan hal penting yang harus dipertimbangkan oleh investor , karena umur perusahaan juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mampu bersaing dan tetap bertahan. Tidak signifikan mungkin dikarenakan perusahaan yang masih baru juga memiliki kapabilitas yang cukup untuk memiliki tingkat kinerja yang tinggi. Padahal perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki profitabilitas yang lebih stabil dibandingkan perusahaan yang baru berdiri atau yang masih memiliki umur yang singkat. Perusahaan yang telah lama berdiri akan meningkatkan labanya karena adanya pengalaman dari manajemen sebelumnya dalam mengelola bisnisnya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gurunlu (2006) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara jumlah direktur, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kinerja *post-IPO*.

4.4.6 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja operasional. Hal ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0.712 , nilai koefisien regresi sebesar -0.383 dengan nilai t hitung sebesar -0.372 . Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan dengan demikian H_6 ditolak .

Nilai koefisien regresi sebesar -0.383 menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kinerja operasional perusahaan . Kinerja operasional perusahaan menurun sebanyak 0.383 kali peningkatan ukuran perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0.712 menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan tidak berarti bagi kinerja operasional perusahaan .

Hal ini dibuktikan dengan rumus ROA dimana tingkat pengembalian aktiva (ROA) = pendapatan bersih / total aktiva, hal ini menunjukkan bahwa jika pendapatan bersih dianggap konstan, maka ROA dan Total Aktiva yang menggamarkan ukuran perusahaan berbanding terbalik, artinya jika total aktiva

semakin besar maka akan mengurangi tingkat pengemalihan aktiva (ROA) begitu pula sebaliknya.

4.5 Implikasi penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini diketahui bahwa hanya variabel jumlah dewan eksekutif, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan jumlah direktur yang berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan post-IPO. Ketiga variabel tersebut bisa menjadi acuan bagi investor dan perusahaan dalam mengambil keputusan untuk strategi pengembangan perusahaan.

Bagi pihak manajemen perusahaan, implikasi yang diharapkan adalah dalam hal peningkatan kinerja operasional post-IPO diharapkan dapat memperhatikan reputasi dan kualitas manajemen. Dimana dari hasil penelitian jumlah dewan eksekutif, tingkat pendidikan dewan eksekutif dan jumlah direktur yang berpengaruh signifikan dalam peningkatan kinerja operasional perusahaan. Untuk jumlah direktur diharapkan perusahaan berhati-hati untuk memilih jumlah yang tepat sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena dalam penelitian ini terlihat nilai negatif signifikan dari jumlah direktur terhadap kinerja operasional perusahaan. Sebaiknya perusahaan harus menyesuaikan antara jumlah direktur dan ukuran perusahaan. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan setelah IPO. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk melakukan penelitian serupa, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi.

Bagi investor, implikasi yang diharapkan adalah dari segi keputusan investasi. Seorang investor harus mempunyai banyak pertimbangan dalam memilih perusahaan untuk investasi. Meskipun tidak hanya didasarkan dari variabel-variabel dalam penelitian ini, investor setidaknya harus berhati-hati dalam membuat pilihan untuk menginvestasikan uangnya. Sehingga mendapatkan return yang sesuai. Dan juga seharusnya faktor kualitas dan reputasi manajemen menjadi acuan penting bagi investor untuk dapat membuat keputusan investasinya. Seperti jumlah direktur yang harus disesuaikan dengan ukuran masing-masing perusahaan agar didapatkan kinerja perusahaan yang baik sehingga memberi keuntungan juga baik bagi manajemen perusahaan maupun para investor.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan :

- a. Hasil uji regresi ditemukan bahwa secara parsial jumlah dewan eksekutif, jumlah direktur dan tingkat pendidikan dewan eksekutif terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA). Pengalaman kerja dewan eksekutif, umur perusahaan dan ukuran perusahaan terbukti secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasional perusahaan (ROA).
- b. Nilai R Square sebesar 0.377 pada tingkat signifikansi 0.05 , hal ini menunjukkan bahwa 37.7 persen kinerja operasional dapat dijelaskan oleh jumlah dewan eksekutif , jumlah direktur , tingkat pendidikan dewan eksekutif, pengalaman kerja dewan eksekutif , umur perusahaan dan ukuran perusahaan .

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan, diharapkan penelitian berikutnya dapat memperbaiki keterbatasan yang ada . Adapun keterbatasan penelitian, yaitu:

1. Rentang waktu sampel penelitian hanya dari 2011-2013 yang seharusnya dilakukan pada rentang waktu lebih lama.
2. Variabel reputasi dan kualitas manajemen yang digunakan dalam penelitian ini hanya beberapa dari pendapat Chemmanur dan Paeglis (2004) sedangkan faktor-faktor lain tidak dimasukkan.
3. Sampel dalam penelitian ini masih umum sebaiknya dilakukan penelitian pada sektor tertentu.
4. Nilai *R square* dalam penelitian ini yang masih kecil sehingga variabel independen tidak dapat digunakan secara mutlak dalam pengambilan keputusan investasi.

5.3 Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkonsentrasikan penelitian pada sektor bisnis tertentu, seperti pada perusahaan manufaktur, perbankan dan asuransi.
2. Dalam pengambilan sampel, disarankan untuk memakai periode yang lebih panjang.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan harus dapat menambahkan karakteristik yang lebih detail dalam pengukuran reputasi dan kualitas manajemen.

Sehingga akan didapatkan hasil yang lebih baik dan dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investor.

4. Nilai *R square* yang belum maksimal menunjukkan bahwa investor harus lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi karena variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak dapat digunakan secara mutlak oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi .

LAMPIRAN

Lampiran sampel perusahaan dan tanggal listing

No	Nama Perusahaan	Kode perusahaan	Tanggal Listing
1	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	12/7/2011
2	Atias Resources Tbk	ARII	8/11/2011
3	Sarana Central Bajatama Tbk	BAJA	21/12/2011
4	Buana Listya Tama Tbk,PT	BULL	23/5/2011
5	Cardig Aero Service Tbk	CASS	5/12/2011
6	Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	14/12/2011
7	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	17/11/2011
8	Garuda Indonesia (persero) Tbk	GIAA	11/2/2011
9	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	30/5/2011
10	Martina Berto Tbk	MBTO	6/4/2011
11	Indo Straits Tbk	PTIS	12/7/2011
12	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk,PT	SRAJ	11/4/2011
13	Solusi Tunas Pratama Tbk	SUPR	11/10/2011
14	Tita Finance Tbk	TIFA	8/7/2011
15	Visi Media Asia Tbk	VIVA	21/11/2011
16	Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	6/9/2011
17	Sidomulyo Selaras Tbk	SDMU	7/12/2011
18	Star Petrochem Tbk	STAR	13/07/2011
19	SMR Utama Tbk	SMRU	10/10/2011
20	Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA	12/23/2011
21	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	10/7/2012
22	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA	12/11/2012
23	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST	10/4/2012
24	Gading Development Tbk	GAMA	11/7/2012
25	Inti Bangun Sejahtera Tbk	IBST	31/08/2012
26	Kobexindo Tractors Tbk	KOBX	5/7/2012
27	MNC Sky Vision Tbk	MSKY	9/7/2012
28	Pelayanan Nelly Dwi Putri Tbk	NELY	11/10/2012
29	Provident Agro Tbk	PALM	8/10/2012
30	Supra Boga Lestari Tbk	RANC	7/6/2012
31	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE	12/1/2012
32	Toba Bara Sejahtera TBK	TOBA	6/7/2012
33	Trisula International Tbk	TRIS	28/06/2012
34	Waskita karya (persero) Tbk	WSKT	19/12/2012
35	PT Surya Esa Perkasa Tbk.	ESSA	1/2/2012
36	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL	10/1/2013
37	PT Multi Agri Gemilang Plantation Tbk	MAGP	16/01/2013
38	PT Sarana Meditama MetropolitanTbk	SAME	11/1/2013
39	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	18/12/2013
40	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO	12/11/2013
41	PT DHARMA SATYA NUSANTARA TBK	DSNG	14/06/2013
42	PT Cipaganti Citra Graha Tbk	CPGT	9/7/2013
43	PT ACSET INDONUSA Tbk	ACST	24/06/2013
44	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA	SRTG	26/06/2013
45	PT NUSA RAYA CIPTA Tbk	NRCA	27/06/2013
46	PT Semen Baturaja (PERSERO) Tbk	SMBR	28/06/2013
47	PT Electronic City Indonesia Tbk.	ECII	3/7/2013
48	PT Bank Mestika Dharma Tbk	BBMD	8/7/2013
49	PT Victoria Investama Tbk	VICO	8/7/2013

Lampiran data reputasi dan kualitas manajemen perusahaan yang melakukan IPO
di BEI tahun 2011-2013

No	Nama Perusahaan	Kode perusahaan	Jumlah direktur (JD)	tingkat pendidikan komisaris (TPE)	pengalaman kerja komisaris (PKE)	umur perusahaan (UP)	skala perusahaan (S)
1	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	2	0	1	22	5
2	Atias Resources Tbk	ARII	4	0	1	0	6
3	Sarana Central Bajatama Tbk	BAJA	3	1	0	18	6
4	Buana Listya Tama Tbk,PT	BULL	2	1	1	6	7
5	Cardig Aero Service Tbk	CASS	2	0	1	2	6
6	Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	6	1	1	15	7
7	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	4	0	1	14	7
8	Garuda Indonesia (persero) Tbk	GIAA	4	1	1	61	7
9	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	4	0	1	90	6
10	Martina Berto Tbk	MBTO	3	1	1	34	6
11	Indo Straits Tbk	PTIS	4	0	1	26	6
12	Sejahterarraya Anugrahjaya Tbk,PT	SRAJ	2	0	0	20	6
13	Solusi Tunas Pratama Tbk	SUPR	3	0	1	5	7
14	Tita Finance Tbk	TIFA	1	1	1	22	6
15	Visi Media Asia Tbk	VIVA	5	1	1	7	6
16	Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	4	1	1	19	7
17	Sidomulyo Selaras Tbk	SDMU	4	0	1	18	5
18	Star Petrochem Tbk	STAR	1	0	1	3	6
19	SMR Utama Tbk	SMRU	2	0	1	8	6
20	Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA	2	1	1	21	6
21	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	2	0	1	15	5
22	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA	4	0	1	13	6
23	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST	1	1	1	23	6
24	Gading Development Tbk	GAMA	2	0	1	9	6
25	Inti Bangun Sejahtera Tbk	IBST	1	1	1	6	6
26	Kobexindo Tractors Tbk	KOBX	5	1	1	10	6
27	MNC Sky Vision Tbk	MSKY	4	1	1	23	7
28	Pekyranan Nelly Dwi Putri Tbk	NELY	1	1	1	35	6
29	Provident Agro Tbk	PALM	5	0	0	6	6
30	Supra Boga Lestari Tbk	RANC	5	1	0	15	6
31	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE	2	1	1	4	7
32	Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	3	1	1	5	6
33	Trisula International Tbk	TRIS	3	0	1	26	5
34	Waskita karya (persero) Tbk	WSKT	5	0	1	51	7
35	PT Surya Esa Perkasa Tbk.	ESSA	4	1	1	6	8
36	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL	3	1	1	7	6
37	PT Multi Agri Gemilang Plantation Tbk	MAGP	3	0	1	8	6
38	PT Sarana Meditama MetropolitanTbk	SAME	4	1	1	29	5
39	PT Industri Jamu dan Farnasi Sido Muncul Tbk	SIDO	2	0	1	73	6
40	PT Sibam International Hospitals Tbk	SILO	5	1	1	17	6
41	PTDharma Satya Nusantara Tbk	DSNG	5	1	1	33	7
42	PT Cipaganti Citra Graha Tbk	CPGT	3	0	1	5	4
43	PT ACSET INDONUSA Tbk	ACST	2	1	1	18	6
44	PT SARATOGA INVESTAMA SEDAYA TBK	SRTG	3	0	1	22	4
45	PT Nusa Raya Cipta Tbk	NRCA	3	1	1	45	6
46	PT Semen Baturaja (PERSERO) Tbk	SMBR	2	0	1	39	6
47	PT Electronic City Indonesia Tbk.	ECII	3	1	1	12	6
48	PT Bank Mestika Dharma Tbk	BBMD	3	0	1	58	7
49	PT Victoria Investama Tbk	VICO	2	0	1	24	6

No	Nama Perusahaan	Kode perusahaan	EAT	TOT.ASET	ROA
1	Alkindo Naratama Tbk	ALDO	10246	181783	5.64
2	Atias Resources Tbk	ARII	27089	2301384	1.18
3	Sarana Central Bajatama Tbk	BAJA	13615	840168	1.62
4	Buana Listya Tama Tbk,PT	BULL	340575	3572996	9.53
5	Cardig Aero Service Tbk	CASS	134221	821362	16.34
6	Erajaya Swasembada Tbk	ERAA	329577	3597632	9.16
7	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	174745	3526241	4.96
8	Garuda Indonesia (persero) Tbk	GIAA	288561	17924264	1.61
9	Jaya Agra Wattie Tbk	JAWA	155954	1878127	8.30
10	Martina Berto Tbk	MBTO	34756	574220	6.05
11	Indo Straits Tbk	PTIS	16799	505330	3.32
12	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk,PT	SRAJ	3841	826926	0.46
13	Solusi Tunas Pratama Tbk	SUPR	52571	3500625	1.50
14	Tita Finance Tbk	TIFA	24585	934936	2.63
15	Visi Media Asia Tbk	VIVA	85268	2906839	2.93
16	Salim Ivomas Pratama Tbk.	SIMP	1765992	24631662	7.17
17	Sidomulyo Selaras Tbk	SDMU	3494	143789	2.43
18	Star Petrochem Tbk	STAR	4113	727846	0.57
19	SMR Utama Tbk	SMRU	-21361	350821	-6.09
20	Greenwood Sejahtera Tbk	GWSA	342456	1941279	17.64
21	Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO	11082	308332	3.59
22	Adi Sarana Armada Tbk	ASSA	10589	1572273	0.67
23	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	BEST	470357	2285757	20.58
24	Gading Development Tbk	GAMA	7535	1209873	0.62
25	Inti Bangun Sejahtera Tbk	IBST	515776	2180991	23.65
26	Kobexindo Tractors Tbk	KOBX	61429	1405258	4.37
27	MNC Sky Vision Tbk	MSKY	65339	3447663	1.90
28	Pelayanan Nelly Dwi Putri Tbk	NELY	45171	356071	12.69
29	Provident Agro Tbk	PALM	47893	3011288	1.59
30	Supra Boga Lestari Tbk	RANC	15451	570082	2.71
31	Tiphone Mobile Indonesia Tbk	TELE	146817	11189437	1.31
32	Toba Bara Sejahtera TBK	TOBA	77519	2634530	2.94
33	Trisula International Tbk	TRIS	6525	258566	2.52
34	Waskita karya (persero) Tbk	WSKT	37107	5668030	0.65
35	PT Surya Esa Perkasa Tbk.	ESSA	5211837	80949094	6.44
36	PT Saraswati Griya Lestari Tbk	HOTL	15536	733883	2.12
37	PT Multi Agri Gemilang Plantation Tbk	MAGP	1515	896405	0.17
38	PT Sarana Meditama MetropolitanTbk	SAME	12768	288250	4.43
39	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	405943	2951507	13.75
40	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO	50000	2601000	1.92
41	PT DHARMA SATYA NUSANTARA TBK	DSNG	215696	5921055	3.64
42	PT Cipaganti Citra Graha Tbk	CPGT	472	18537	2.55
43	PT ACSET INDONUSA Tbk	ACST	99215	1298358	7.64
44	PT Saratoga Investama Sedaya Tbk	SRTG	349	16210	2.15
45	PT NUSA RAYA CIPTA Tbk	NRCA	187799	1625319	11.55
46	PT SEMEN BATURAJA (PERSERO) Tbk	SMBR	312184	2711416	11.51
47	PT Electronic City Indonesia Tbk.	ECII	206779	2022577	10.22
48	PT Bank Mestika Dharma Tbk	BBMD	308299	7911550	3.90
49	PT Victoria Investama Tbk	VICO	118832	1000400	11.88

Lampiran hasil output SPSS

A. Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N		Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
	Valid	Missing				
JE	49	0	1.45	.542	1	3
JD	49	0	3.10	1.295	1	6
TPE	49	0	.51	.505	0	1
PKE	49	0	.92	.277	0	1
UP	49	0	21.39	18.983	0	90
S	49	0	6.08	.759	4	8
ROA	49	0	5.5227	5.81978	-6.09	23.65

Tingkat Pendidikan Dewan Eksekutif

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	24	49.0	49.0	49.0
	1	25	51.0	51.0	100.0
	Total	49	100.0	100.0	

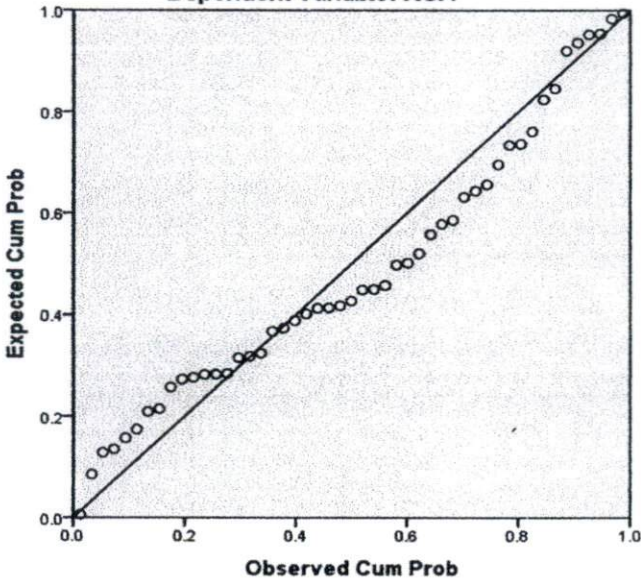
Statistik Deskriptif Variabel pengalaman kerja dewan eksekutif

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
0	4	8.2	8.2	8.2
Valid 1	45	91.8	91.8	100.0
Total	49	100.0	100.0	

B. Uji Asumsi Klasik

B.1 Uji Normalitas

Norma! P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: ROA



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std.	.93541435
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	.117
	Positive	.117
	Negative	-.080
Kolmogorov-Smirnov Z		.816
Asymp. Sig. (2-tailed)		.518

a. Test distribution is Normal.

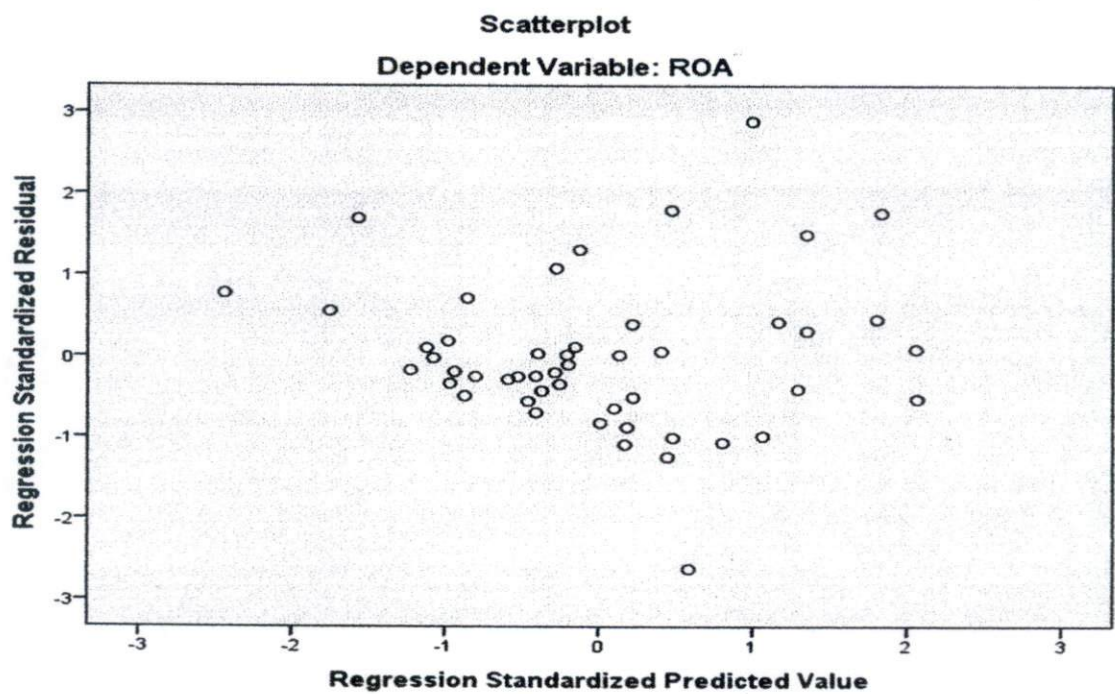
b. Calculated from data.

B.2 Uji Autokolerasi

Uji Durbin-Watson Kinerja operasional perusahaan

Model	R	R Square	Adjusted Square	R	Durbin- Watson
1	.614 ^a	.377	.288		2.061

B.3 Uji Heterokedastisitas



Hasil Uji *Spearman* Kinerja operasional Perusahaan

		Standardized Predicted Value	Standardized Residual
Spearman's rho	Correlation Coefficient	1.000	-.043
	Sig. (2-tailed)	.	.809
	N	34	34
	Correlation Coefficient	-.043	1.000
	Sig. (2-tailed)	.809	.
	N	34	34

B.4 Uji Multikolinieritas

Hasil Uji Multikoneliaritas Kinerja operasional Perusahaan *post-IPO*

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	JE	.894	1.119
	JD	.859	1.164
	TPE	.869	1.150
	PKE	.956	1.046
	UP	.963	1.038
	S	.822	1.119

C. Regresi

C.1 Uji Statistik T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.110	6.386		.487	.629
	JE	2.981	1.382	.278	2.157	.037
	JD	-1.522	.590	-.339	-2.577	.014
	TPE	3.549	1.505	.308	2.358	.023
	PKE	2.069	2.621	.098	.789	.434
	U	.067	.038	.218	1.756	.086
	S	-.383	1.030	-.050	-.372	.712

C.2 Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.614 ^a	.377	.288

C.3 Uji Statistik F

Uji Statistik F Kinerja operasional perusahaan *post-IPO*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	612.904	6	102.151	4.236	.002 ^b
	Residual	1012.846	42	24.115		
	Total	1625.750	48			

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, P. 2000, *Manajemen Bisnis*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Arens, A. A., R. J. Eider dan M. S. Beasley, 2006, *Internal and Governmental Financing Auditing and Operating Auditing*. New Jersey: Prentice Hall.
- Barontini, R. and Caprio, L. 2005, "*The Effects of Family Control on Firm Value and Performance*". r.barontini@sssup.it/lorenzo.caprio@unicatt.it. Diakses tanggal 3 Januari 2010.
- Borokhovich, K, 1996, "*Outside Directors and CEO Selection*". *Jurnal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, No. 1, pp 337-355
- Chariri, Anis dan Imam Ghozali, 2005, *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Charter, R. dan Dark, F., 1998, "*Underwriter Reputation, Innitial Returns, and Long Run Performance of IPO Stocks*". *Journal of Finance*, Vol.53, No. 1, pp 285-311
- Chemmanur, Thomas J. dan Paeglis, Immants, 2004, *Management Quality, Certification, and Initial Public Offering*. *Jurnal of Financial Economics*, Vol.76, No. 1, pp 331-368
- Fidyati, Nisa, 2004, "*Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Earning Management pada Perusahaan Seasoned Equity Offering (SEO)*", *Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, Vol.2 No.1
- Gaotsi dan Wilson (2001) . *Media Relations* .
- Ghozali, Imam, 2005, *Analisis Aplikasi Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gurunlu, M. 2006, "*The Effects of Corporate Governance Mechanisms on post-IPO Performance*". *Istambul: Maltepe University*, Vol. 9, No.2, pp 200-213
- Hariandja dan Marihot T, 2006, *Tantangan Lingkungan dalam Mengelola Sumber Daya Manusia dan Strategi Mengurangi Ketidakpastian yang*

ditimbulkannya, *Kini dan Masa Depan*. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol.7, No.2, h. 145-155

Hitt, M. A., R. D. Ireland, dan R. E. Haskisson. 2002. *Daya Saing dan Globalisasi*. Jakarta : Salemba Empat

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE

Irham Fahmi. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Alfabeta, Bandung

Jain, B. A. Dan O. Kini, 1994. *The post-Issues operating performance of IPO's Firm*. Journal of Finance. Vol. XLIX, No. 5. pp 200-250

Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Komaruddin, 1992, *Ensiklopedia Manajemen*. Jakarta : Bumi Aksara.

Kossen, S. 1993, *Aspek Manusiawi dalam Organisasi*. Jakarta: Erlangga.

Kuncoro, Mudjarad, 2004, *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

Liau-Tan, C. K. and Firth M. "Auditor Quality, Signalling, and The Valuation of Initial Public Offerings." *Journal of Business Finance & Accounting* 25, no. 1 & 2 (1998): 0306-0686X.

Mangkunegara dan Anwar Prabu, 2004, *Manajemen Sumber Daya Manusia Perusahaan*. Bandung : Remaja Rosdakarya.

Martoyo, Susilo, 2002, *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Erlangga.

Megginson, W. dan Weiss, 1991, *Venture Capitalist Certification in Initial Public Offering*. Journal of Finance. Vol. 9, No.2, pp 200-213

Miller, J. 1977, "Underwriter Reputation and Short-Run IPO Returns : A Revaluation for an Emerging Market" . <http://www.google.com/url?sa> . Diakses tanggal 3 Januari 2010.

Nurhidayati, Siti, dan Nur Indriantoro, 1998, *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Underpriced pada Penawaran perdana di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 17, No.2, pp 220-243

Poerwadarminta, W.J.S. 2003. *Kamus Umum Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka